

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS E ECONÔMICAS
FACULDADE NACIONAL DE DIREITO**

**CRIME DE USO INDEVIDO DE INFORMAÇÃO PRIVILEGIADA NO
DIREITO BRASILEIRO**

MIGUEL AUGUSTO ALVES NOGUEIRA

Rio de Janeiro

2018/2

MIGUEL AUGUSTO ALVES NOGUEIRA

**CRIME DE USO INDEVIDO DE INFORMAÇÃO PRIVILEGIADA NO
DIREITO BRASILEIRO**

Monografia de final de curso, elaborada no âmbito da graduação em Direito da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como pré-requisito para obtenção do grau de bacharel em Direito, sob a orientação do Professor Dr. Carlos Eduardo A. Japiassu.

Rio de Janeiro

2018/2

MIGUEL AUGUSTO ALVES NOGUEIRA

**CRIME DE USO INDEVIDO DE INFORMAÇÃO PRIVILEGIADA NO
DIREITO BRASILEIRO**

Monografia de final de curso, elaborada no âmbito da graduação em Direito da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como pré-requisito para obtenção do grau de bacharel em Direito, sob a orientação do Professor Dr. Carlos Eduardo A. Japiassu.

Data da Aprovação: __ / __ / ____.

Banca Examinadora:

Orientador

Membro da Banca

Membro da Banca

**Rio de Janeiro
2018/2**

DEDICATÓRIA

Aos meus pais Joaquim Nogueira e Maria de Lourdes.

Aos meus irmãos Amanda e Neto.

Às minhas filhas Bia e Nina.

Aos meus amigos de turma na FND.

Aos meus amigos do time de Handball da FND.

Ao meu grande amigo Henrique Borges.

AGRADECIMENTOS

Obrigado ao Professor Dr. Carlos Eduardo A. Japiassu, por me conceder um espaço na sua agenda e ter aceitado orientar esse trabalho.

Obrigado à Delígia, do Departamento de Monografias, pessoa maravilhosa, atenciosa, que foi um anjo em todas às vezes que necessitei, e foram muitas às vezes.

Obrigado a todos que de alguma forma contribuíram para realização desse trabalho e da minha formação na Faculdade Nacional de Direito ao longo desses cinco anos.

EPÍGRAFE

*No meio da dificuldade encontra-se
a oportunidade.*

Albert Einstein

ABSTRACT

The Information Society arises from the third Industrial Revolution with the expansion and restructuring of capitalism in the context of the Cold War, which gives rise to an interconnected society in a digital age where information circulates at unimaginable speeds. In this new society, information becomes one of the most important weapons of power, that is, the most important human activities revolve around the production, processing and dissemination of information through new technological tools. This interconnected, digital society is transformed by information, and the State is called to give conditions for this new society to develop, the State must provide access to information, so that the citizen can fully exercise his Right to Access Information as well as the Right of Expression. Unfortunately, in the midst of the Information Society, technological and virtuous, there is the bias of social isolation caused by technology, there is the bias of increasing income concentration, again, in the hands of a richer minority, due to the great social, economic and cultural differences between the most developed and the most precarious countries, where the majority of the population does not have access to the basic conditions of a decent life, such as water, sanitation, housing and health. The new technologies are also used for the commission of crimes in this digital world, with ample capacity of access, storage and dissemination of information. The law must adapt to inhibit these crimes, cybernetic, where the dangerous weapon can be a cell phone or a notebook. Within the context of the Information Society, and the great asset that is information, and new technologies, the objective of this monograph is the misuse of insider trading, a crime, where insider information is not yet disclosed to the market, to make a profit on securities transactions. In addition to studying this crime, the main objective was to verify that in Brazil there is an effective fight against insider trading by the Comissão de Valores Mobiliários (CVM), which acts in the administrative sanctioning process and by the Judiciary, through the Federal Court. Unfortunately, the results showed that we still cannot effectively combat insider trading in Brazil, even though there is no apparent loosening of the Institutions fighting this crime.

Key words: insider trading, Information Society, CVM, sanctioning process.

RESUMO

A Sociedade da Informação surge a partir da terceira Revolução Industrial com a expansão e reestruturação do capitalismo, no contexto da Guerra Fria, que dá origem a uma sociedade interconectada, numa era digital onde a informação circula a velocidades inimagináveis. Nesta nova sociedade, a informação se torna uma das mais importantes armas de poder, ou seja, as atividades humanas mais importantes giram em torno da produção, processamento e disseminação da informação através das novas ferramentas tecnológicas. Esta sociedade, interconectada, digital é transformada pela informação, e o Estado é chamado a dar condições para que esta nova sociedade se desenvolva, deve o Estado propiciar acesso à informação, para que o cidadão possa plenamente exercer seu Direito de Acesso à Informação bem como o Direito de Expressão. Infelizmente, em meio à Sociedade da Informação, tecnológica e virtuosa, há o viés do isolamento social causado pela tecnologia, há o viés do aumento da concentração de renda, novamente, nas mãos de uma minoria mais rica, graças às grandes diferenças sociais, econômicas e culturais entre os países mais desenvolvidos e os mais precários, onde a população em sua maioria não tem acesso às condições básicas de uma vida decente, como água, saneamento, habitação e saúde. As novas tecnologias também são utilizadas para o cometimento de crimes neste mundo digital, com ampla capacidade de acesso, armazenamento e disseminação de informação. O Direito deve se adaptar para coibir estes crimes, os cibernéticos, onde a arma perigosa pode ser um celular ou um notebook. Dentro do contexto da Sociedade da Informação, e do grande ativo que é a informação, e das novas tecnologias, o objetivo desta monografia é o uso indevido de informação privilegiada (*insider trading*), um crime, onde se utiliza de uma informação privilegiada ainda não divulgada ao mercado, para auferir lucro em operações com valores mobiliários. Além de estudar este crime, o principal objetivo era verificar se, no Brasil, há um combate efetivo ao *insider trading* pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que atua no processo sancionador administrativo e pelo Poder Judiciário, através da Justiça Federal. Infelizmente, os resultados mostraram que ainda não conseguimos combater, eficazmente, o *insider trading* no Brasil, mesmo não havendo afrouxamento aparente das Instituições de combate a este crime.

Palavras-chave: *insider trading*, Sociedade da Informação, CVM, processo sancionador.

SUMÁRIO

Introdução.....	1
1- Sociedade da Informação.....	4
2- Uso indevido de informação privilegiada (<i>insider trading</i>).....	13
3- Uso indevido de informação privilegiada no Brasil.....	16
4- Processos Sancionadores na Comissão de Valores Mobiliários.....	24
5- Processos no Judiciário.....	44
6- Conclusões.....	45
7- Referências.....	47

Introdução

A ideia de escrever e estudar sobre um crime surge lá no início da graduação, quando começo a estudar o Direito Penal, naquele momento eu me interessei por Direito Penal e o prazer em aprender esta matéria segue por toda a graduação. Mas somente no oitavo período que começo a pensar sobre o que realmente seria a minha monografia, principalmente, ao cursar uma disciplina eletiva chamada Direito Penal Econômico, ministrada pelo Prof. João Carlos Castellar. É nesta disciplina que tenho o primeiro contato com o crime de uso indevido de informação privilegiada, através do caso comentando em sala, que envolveu a fusão entre a Sadia e a Perdigão, e pessoas que estavam por dentro deste processo (*insiders*) se utilizaram deste conhecimento para auferir lucros, de forma indevida, na bolsa de valores. Os sujeitos envolvidos foram julgados e processos pelo *insider trading*.

O crime que será estudado tem alta relevância já que atinge o Estado, o mercado imobiliário, os investidores diretos, bem como a sociedade. Logo, esta prática do *insider trading* não é benéfica ao mercado, e gera uma grande insegurança aos investidores, que não sabem se estão negociando com pessoas que têm acesso privilegiado às informações que dizem respeito a fatos relevantes que vão influenciar no valor da cotação dos títulos que são negociados no mercado de valores mobiliários. Esta prática gera uma diminuição dos investimentos realizados, levando a sérios prejuízos ao mercado de capitais, de forma que afeta a toda economia do país. A regulamentação é uma das formas de coibir o *insider trading*, principalmente no Brasil, onde o mercado de capitais ainda está em desenvolvimento.

E por óbvio, que não é justo que pessoas que tem acesso às informações privilegiadas tirem vantagens nas operações no mercado, em detrimento das pessoas que não tem acesso às informações, e que por isso, estas, estarão em desvantagens na hora de se decidirem por quais operações realizarem, sob o alto risco de sofrerem prejuízos financeiros. Sendo assim, o *insider* abala totalmente a credibilidade e a eficiência do mercado de capitais, e investidores perdem o interesse em investir em companhias com títulos em bolsa de valores.

O objetivo desta monografia é estudar o crime de uso indevido de informações privilegiadas, baseado na doutrina e em artigos acadêmicos, bem como em pesquisas institucionais relevantes. A hipótese levantada é que por ser um crime de difícil comprovação e envolver, em geral, sujeitos abastados financeiramente e com influencia

na política, o judiciário nacional não consegue agir de forma efetiva no combate ao crime de uso indevido de informação privilegiada.

Os estudos sobre o assunto ainda estão em desenvolvimento, com vasto campo para pesquisas sobre as questões controversas, e também acerca da jurisprudência nacional.

O método que deverá ser empregado será o indutivo, que a partir da análise da doutrina, artigos e jurisprudência chegará a uma conclusão indutiva que poderá ou não estar de acordo com a hipótese levantada sobre a efetividade da ação do judiciário para julgar as pessoas envolvidas na prática do crime em estudo.

No desenvolvimento da monografia as fontes de pesquisa serão a partir de documentação indireta:

- a) pesquisa documental: documentos (leis, sentenças, acórdãos, pareceres, portarias) que podem ser encontradas em arquivos (públicos ou particulares, *sites da internet*, bibliotecas, etc.);
- b) pesquisa bibliográfica: livros, artigos e outros meios de informação em periódicos (revistas, boletins, jornais).

Como teoria de base serão utilizadas três obras que tratam especificamente do crime de uso indevido de informação privilegiada (*insider trading*). A primeira delas é a obra do autor João Carlos Castellar, intitulada como “Insider Trading e o Novos Crimes Corporativos”, que foi publicada em 2008 pela editora Lumen Juris, já a segunda obra, do autor José Marcelo Martins Proença, denominada “Insider Trading”- regime jurídico do uso de informações privilegiadas no mercado de capitais, que foi publicada em 2005 pela editora Quartier Latin, e por fim, a obra Insider Trading: normas, instituições e mecanismos de combate no Brasil, dos autores Viviane Muller Prado, Nora Rachman e Renato Vilela, publicada pela FGV Direito SP em 2016.

O crime de *insider trading*, se processa através das negociações utilizando-se computadores e a *internet*, logo é um crime de difícil investigação e comprovação. Neste contexto de globalização e revolução tecnológica, nasce e se desenvolve a Sociedade da Informação, e sendo assim, é relevante entender o que é a Sociedade da Informação, já que o crime estudado está inserido neste contexto de globalização, novas tecnologias e tráfego, extremamente rápido, de informações.

Esta monografia será dividida em sete capítulos sendo que no primeiro capítulo será abordada a Sociedade da Informação, o direito à informação no Brasil, bem como o Direito nesta Sociedade da Informação. No capítulo dois haverá um pequeno histórico sobre o *insider trading*, já o capítulo três será sobre o regramento do uso indevido de informação privilegiada no Brasil. Nos capítulos quatro e cinco abordarei sobre a jurisprudência no Brasil, sendo que no capítulo quatro será relatada a jurisprudência administrativa, ou seja, os processos sancionadores que são julgados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e no capítulo cinco apresentarei os poucos casos que chegam a ser julgados no judiciário brasileiro. Por fim, as conclusões no capítulo sexto e referências no sétimo capítulo.

1. Sociedade da Informação

Desde os primórdios da humanidade que já existe a ideia de uma sociedade da informação, já que as sociedades começam a se formar e há a necessidade de comunicação entre os membros de uma sociedade com outros membros de outros grupos e tribos. Inicialmente a difusão da informação era feita por gestos, em seguida oralmente e por fim, de forma escrita. A invenção da prensa por Gutenberg propiciou um novo formato e trouxe agilidade na forma como a informação e a comunicação eram difundidas. (TAKAHASHI, 2000).

As grandes transformações provenientes das evoluções tecnológicas refletem em todos os segmentos da sociedade. É neste contexto que surge e se desenvolve a Sociedade da Informação, e desta, novas relações sociais e jurídicas fomentam discussões ao redor do mundo. (OLIVEIRA, 2012)

O marco da era denominada Sociedade da Informação é a década de 80 e está intimamente ligada a expansão e reestruturação do capitalismo. (TAVARAYAMA, SILVA E MARTINS, 2012).

A intensa corrida tecnológica impulsionada pela Revolução Industrial se acelerou nos anos da Guerra Fria com a corrida espacial armamentista entre Estados Unidos e extinta União Soviética deu origem a uma sociedade interconectada, a sociedade da informação, uma nova era em que a informação flui a velocidades impressionantes, e assume novos valores sociais e econômicos fundamentais. (TAKAHASHI, 2000)

O termo, sociedade da informação, passou a ser utilizado para substituir o conceito de sociedade pós-industrial e reflete o novo paradigma técnico-econômico. (WERTHEIN, 2000)

A sociedade da informação é uma organização geopolítica que surge a partir da terceira revolução industrial, impactando diretamente no uso da informação e nas tecnologias de informação e comunicação. Alguns autores creditam o termo sociedade da informação a dois japoneses, Yujiro Hayashi em um livro publicado em 1969 e Jiro Kamishima a partir de um artigo de 1963, ambos versaram sobre a sociedade da informação, entretanto, o crédito propriamente dito quanto à expressão Sociedade da

Informação é dado ao corpo editorial de um periódico japonês chamado Hosao Asahi. (SANTOS E CARVALHO, 2009)

A sociedade da informação enfatiza as inovações tecnológicas, e os avanços no processamento, recuperação e transmissão da informação permitindo a aplicação das tecnologias de informação em todos os setores da sociedade principalmente através da computação e das telecomunicações. Esta sociedade da informação caracteriza uma etapa importante alcançada pelo capitalismo contemporâneo de forma que as atividades humanas mais importantes para a vida econômica e social giram em torno da produção, do processamento e da disseminação da informação através de tecnologias eletrônicas. (GIANNASI, 1999)

Na sociedade da informação as pessoas e as organizações possuem meios para armazenar conhecimento e capacidade, quase que ilimitada, para acessar informação produzidas por outros membros, e, além disso, são potenciais disseminadores de informação para os demais. As novidades da tecnologia mudam os valores, as atitudes e o comportamento da sociedade, logo a cultura e a própria sociedade são transformados. (ROCHA, 2004)

A informação é uma arma importante nas relações de poder do mundo atual, e neste mundo, a globalização tem seu papel fundamental no desenvolvimento da sociedade da informação. A globalização transformou o mundo numa aldeia global, que está interligada através de redes sociais, econômicas, culturais e políticas. Esta interligação entre os países formou uma comunidade mundial comum, que é conduzida e orientada pelos governos dos Estados dominantes. A partir desta sociedade globalizada verifica-se a circulação de conhecimento, cultura e informação, e assim temos o berço da Sociedade da Informação. (OLIVEIRA, 2012)

Uma das bases mais importantes desta sociedade é o grande desenvolvimento das telecomunicações, fruto de grandes investimentos nas tecnologias da informação, como a rede mundial de computadores, que gera uma nova divisão social do trabalho e uma nova sociedade. A informação é o principal elemento das transformações. Esta nova era rompe as barreiras físicas territoriais e minimiza-se o tempo de processamento de um grande volume de informações. Estamos falando da era digital e desta forma, a comunidade internacional pode transitar numa dimensão magnífica, denominada ciberespaço. O ciberespaço é o espaço de interconexão mundial dos computadores,

aberto, sem delimitações por espaços físicos, que revolucionou a sociedade contemporânea. Através da internet, o ciberespaço encontra seu ambiente de maior expressão, criando um ambiente virtual comum ao tráfego de informações, dados e conhecimento na sociedade atual, alterando a rotina e padrões da vida cotidiana. (CAPELLARI, 2000)

A virtualização da era digital é um instrumento de quebra da soberania dos Estados Nacionais, já que rompe as barreiras territoriais, e cabe aos Estados reformular o próprio ordenamento jurídico para se adequar a esta nova realidade. (VALLE, 2005)

No Brasil, o desenvolvimento da sociedade da informação exige esforço nacional para que se aumente o uso adequado de tecnologias da informação, bem como o aumento do conteúdo brasileiro. (OLIVEIRA E BAZI, 2008).

1.1 O Direito à informação

A principal característica da sociedade da informação deve ser a disponibilização da informação de forma universal. Desta forma, a circulação livre de informações e conhecimento se coaduna com o Direito de Acesso à Informação e ao Direito de Expressão. A liberdade de informação ocorre quando há condições de expressar o pensamento e informar, bem como quando há condições de receber notícias e opiniões expressas por alguém (liberdade de se informar). Este direito à informação faz parte do sistema democrático de direito, onde o livre fluxo de informações e ideias esta no centro da ideia de democracia, sendo crucial ao respeito aos direitos humanos. Sem o direito de liberdade de expressão (buscar, receber e transmitir informações), não é possível sequer exercer o direito ao voto. (PAESANI, 2006)

A Declaração Universal dos Direitos Humanos expõe que “todo ser humano tem direito à liberdade de opinião e expressão, ou seja, ter opiniões e de procurar, receber e transmitir informações e ideias por quaisquer meios, e independente de fronteiras, o que se adequa perfeitamente à sociedade da informação”. No entanto nem todos tem acesso livre à informação disponibilizada na rede, logo muitos não conseguem se comunicar e se informar na mesma velocidade dos que são incluídos na comunicação via computadores, é a chamada brecha digital. Sendo assim, o Estado deve ser chamado para superar esta brecha para que o Direito à Informação possa ser plenamente realizado, evitando-se assim a exclusão digital. O objetivo maior é integrar a pessoa humana na sociedade da informação, de forma que possam ter livre acesso às informações disponíveis no ciberespaço. O Estado deve promover a inclusão informacional e incentivar o desenvolvimento de iniciativas privadas neste mesmo sentido, e assim o Estado estará protegendo a efetivação do Direito à Informação. (OLIVEIRA, 2012)

O Estado e a sociedade devem somar esforços sempre para que os benefícios da era digital alcancem a todos. A partir da sociedade da informação surgem novas formas de se organizar bem como de produção ao redor do mundo. Os valores que inserem os países na sociedade internacional, e no sistema econômico mundial, também mudam com a sociedade da informação. A trajetória em direção à sociedade da informação é cheia de desafios, mas todos os países caminham, mesmo que involuntariamente rumo à

sociedade da informação, e cada país deve traçar a rota que melhor se adeque às suas prioridades. (TAKAHASHI, 2000)

A grande utilização de tecnologia na sociedade da informação também tem seu viés negativo, que é o isolamento social que ela proporciona do mundo real e das relações humanas. Desta forma é possível destacar a sociedade da informação e sociedade informacional, onde a primeira é aquela que recebe os impactos informacionais e a segunda é aquela onde a estrutura básica se apresenta na forma de redes. (TAVARAYAMA, SILVA, MARTINS, 2012).

As tecnologias da comunicação possibilitam que a educação se organize de forma mais racional e coerente, e assim, a informação organizada é disseminada para a sociedade de maneira totalmente democrática. No entanto, por outro lado, esta sociedade em rede tem produzido impactos terríveis, como o desemprego, a exclusão social, e o aumento da concentração de renda sempre nas mãos da minoria rica. A tecnologia não aumenta somente o desemprego, esta também gera novos postos de trabalho em áreas ligadas ao desenvolvimento tecnológico. (MARCOVITH, 2002)

Para que a sociedade da informação se desenvolva bem, é necessário integrar o acesso à informação com a capacitação dos cidadãos para que assim possam competir no mercado de trabalho. Logo, o professor é peça fundamental neste processo de inclusão digital e mediação dos conhecimentos na sociedade da informação. (TAVARAYAMA, SILVA, MARTINS, 2012)

A inclusão digital significa dar oportunidades às comunidades de se inserirem na sociedade da informação, e não se restringe apenas a ter o computador e acesso à internet, mas saber utilizar de forma criativa e reacional os recursos tecnológicos. (MIRANDA; MENDONÇA, 2006)

A partir da educação transforma-se a realidade social, então, mesmo antes de haver a alfabetização digital, faz-se necessário investir em educação básica e na melhoria das escolas publicas para que se diminuam os índices de analfabetismo, deve-se capacitar os professores. (SILVA, 2001)

Os governos devem investir para diminuir a pobreza e assim a sociedade da informação pode se desenvolver plena e democraticamente. (TAVARAYAMA, SILVA, MARTINS, 2012)

1.2 O Direito à Informação no Brasil

A sociedade contemporânea passa por um intenso processo de evolução tecnológica, em grande parte, devido à expansão do acesso à Internet via banda larga e, conseqüentemente, da facilidade do acesso à informação, o que conduz a sociedade em direção a profundas mudanças econômicas e sociais, onde o ativo principal é a informação, este fenômeno também está acontecendo no Brasil. (PACCES, 2018)

O artigo 5º da nossa Carta Magna expressa que:

“Art. 5º: Todos são iguais perante a lei, sem distinção de qualquer natureza, garantindo-se aos brasileiros e aos estrangeiros residentes no País a inviolabilidade do direito à vida, à liberdade, à igualdade, à segurança, e à propriedade, nos termos seguintes:

IV- é livre a manifestação do pensamento, sendo vedado o anonimato:

IX- é livre a expressão da atividade intelectual, artística, científica e de comunicação, independentemente de censura ou licença;

XIV- é assegurado a todos o acesso à informação, e resguardado o sigilo da fonte, quando necessário ao exercício profissional”.

Desta forma, a liberdade aplicada à manifestação de pensamento é um direito inviolável, e deve ser incentivada para gerar uma sociedade mais justa e igualitária. A liberdade de pensamento é um direito fundamental e caracteriza-se pela exteriorização do pensamento no sentido mais amplo. Entretanto, a liberdade por mais ampla que seja, tem seus limites, que garantem o desenvolvimento ordenado da sociedade e dos direitos fundamentais. (SILVA, 2007)

No ano 2000 o Brasil lançou o Programa Sociedade da Informação, este programa visava privilegiar o uso das tecnologias da informação e comunicação para a alavancagem dos setores econômicos, sociais e tecnológicos, pois o governo acreditava que a sociedade da informação não era um modismo. O Programa se baseou nas características dos programas existentes na Europa. (TAKAHASHI, 2000)

Neste contexto a Internet tem papel essencial à inclusão digital e ao desenvolvimento dos países. Em 2010 o governo brasileiro lançou o Plano Nacional de

Banda Larga – PNBL, com os objetivos de massificar o acesso à Internet banda larga, reduzir as desigualdades regionais e gerar emprego e renda. Esta estratégia também é utilizada em países desenvolvidos como nos Estados Unidos, como o projeto *ConnectHome*, que fora lançado em 2015, através de parcerias com empresas privadas buscando intensificar a educação digital e o acesso a planos de banda larga para populações de baixa renda. (PACCES, 2018)

A sociedade da informação deve criar relações focadas na informação, de forma que políticas públicas contribuam efetivamente para a diminuição da exclusão de milhares de pessoas que não tem acesso às tecnologias da informação, valorizando a produção, distribuição e assimilação de conteúdos relevantes que vão impactar, positivamente, no dia a dia do cidadão. (SANTOS, 2009)

No entanto, o Brasil é carecedor de políticas de educação e de inclusão social, logo é essencial que o Poder Público direcione investimentos para as necessidades mais básicas da população. (PACCES, 2018)

1.3 O Direito na Sociedade da Informação

O Direito deve acompanhar a evolução da sociedade, e no campo cibernético desenvolver formas de atuação ou inserção de seus mecanismos de funcionamento. Através da internet, considerada o principal veículo de informação da sociedade contemporânea, o direito necessita se adaptar para oferecer segurança às diversas relações jurídicas transitando cada vez mais entre o mundo real e o mundo digital. A informação digital confere estabilidade nestas relações, já que há fácil acesso ao mundo digital por grande parte da população que usa o sistema judiciário. (EHRHARDT JÚNIOR, 2007)

A entrada do Direito na era digital ocorre até mais por necessidade do que por iniciativa de inovação, devido aos avanços e discussões sobre a regulamentação dos sistemas informáticos, atuação em negócios por meios eletrônicos, crescimento do comércio através da internet, acesso às publicações acadêmicas e literárias disponíveis na internet, entre outros, são exemplos de como o Direito teve e continua tendo de se adaptar, ampliar e aprofundar seus estudos para as relações virtuais. (EHRHARDT JÚNIOR, 2007)

Sendo assim, o direito na sociedade da informação deve produzir legislações atualizadas no âmbito privado, atentando para os avanços tecnológicos e sociais e deve atuar de forma a proteger a liberdade de expressão, a garantia da informação e a intimidade de seus usuários, O Direito no âmbito público, o Estado vê sua atuação direcionada para aqueles que não têm acesso à informação e que têm dificuldades em se incluir na era digital, até do ponto de vista social. (TAKAHASHI, 2000)

É provável que o Direito Penal seja o mais discutido por causa dos “crimes cibernéticos”, também conhecidos como crimes eletrônicos ou informáticos. O crime eletrônico é aquele que decorre da utilização de computador (internet) para invadir, atacar ou coletar dados de forma ilegal, em outras palavras, é a conduta que atenta contra o estado natural dos dados e recursos oferecidos por um sistema de processamento de dados, seja pela compilação, pelo armazenamento ou pela transmissão de dados. Infelizmente, são crimes de difícil controle, já que a internet permite que usuários de todo mundo se comuniquem e troquem informações. (BRASIL, 2018)

O Direito deve acompanhar o progresso criando dispositivos legais, alterando ou dando novas interpretações às regras jurídicas já existentes em cada país. Nas relações virtuais o Direito deve ser apto a garantir estabilidade e segurança às relações jurídicas que se processam através da Internet. Os legisladores devem decidir se adaptam as normas já existentes à nova realidade ou se estabelecem um marco jurídico próprio para conferir segurança jurídica às relações eletrônicas. (SILVA, 1999)

A informação passou a ter valor próprio de forma que ela mesma é objeto de interesses jurídicos, que devem ser tutelados pelo ordenamento jurídico, tanto na seara material quanto processual, acompanhando as mudanças provenientes do avanço tecnológico. Cabe ainda ao Direito se aproveitar dessas mudanças para corrigir deficiências do sistema judicial, como por exemplo, a morosidade processual, e aumentar, efetivamente, a questão do acesso à justiça. (EHRHARDT JÚNIOR, 2007)

Em relação aos litígios envolvendo contratos eletrônicos, deve o Direito ser capaz de definir o território e a competência para que se possa determinar qual a lei aplicável. Atualmente, no Brasil, recorre-se à Lei de Introdução ao Código Civil ou ao Código de Defesa do Consumidor. (EHRHARDT JÚNIOR, 2007)

2. Uso indevido da informação privilegiada (*insider trading*)

O principal motivo para a ocorrência do *insider trading* é a possibilidade de auferir grandes lucros rapidamente, a partir de informações relevantes que ainda não foram divulgadas ao público em geral. (PRADO, RACHMAN E VILELA, 2016)

Curiosamente, a proibição ao *insider trading* não é unanimidade entre os que estudam a matéria, sendo que há a vertente que entende que coibir o *insider trading* acarreta em maior credibilidade ao mercado, já que propicia igualdade de oportunidades para todos os investidores. Pesquisas recentes sugerem que proibir a compra e venda de ações em razão do acesso a informações não públicas têm como consequências positivas a verificação do menor custo de capital, a existência de maior liquidez e a formação mais precisa de preços dos ativos financeiros negociados publicamente. Em posição totalmente oposta estão opiniões que defendem que a prática de negociar com informações privilegiadas resulta em mercados mais eficientes e não prejudicam investidores, em virtude da impessoalidade das negociações. (PRADO, RACHMAN E VILELA, 2016)

Apesar desta controvérsia sobre a adequação e os efeitos da vedação da negociação com base em informações ainda não divulgadas ao mercado, já na década de 90, os mercados mais relevantes passaram a legalmente proibir o uso de informação privilegiada, e os Estados Unidos são o primeiro país a proibir a prática de negociação com informação privilegiada. Entretanto, antes de 1990, somente 34 países proibiam a prática do *insider trading*, mas em 2002 já eram 87 países que regravam a vedação da utilização de informação privilegiada no mercado de valores mobiliários. (PRADO, RACHMAN E VILELA, 2016)

A palavra “*insider*” remete à ideia de alguém que está por “dentro”, logo, o *insider trading* está relacionado à conduta do sujeito que, pertence ou está ligado ao ambiente funcional de uma companhia, e se utiliza de uma informação relevante e sigilosa em seu benefício, atuando no mercado de valores mobiliários. O termo *insider trading* é originário da doutrina anglo-saxônica. O termo também engloba sujeitos estranhos à companhia que, de alguma forma, tiveram acesso à informação privilegiada e dela fizeram uso em seu benefício ou para outrem. No mundo globalizado, o fenômeno *insider trading* toma uma dimensão mundial e gera desconfiança aos

investidores, acarretando o mau funcionamento do mercado de capitais. (FERREIRA, 2014)

A quebra da Bolsa de Nova York em 1929 teve efeitos devastadores por todo o mundo, e é o marco da regulação sobre o uso de informação privilegiada em operações na bolsa de valores dos Estados Unidos, que é país pioneiro a regular esta matéria. Duas leis, o Securities Act, Section 16(b), e o Securities Exchange Act, respectivamente em 1933 e 1934, foram criadas para que houvesse transparência das informações publicadas e a igualdade de acesso de todos os investidores a essas informações. Essas leis não eram autoexecutáveis. Em 1942 foi editada a Rule 10b-5, que passou a coibir as práticas do *insider trading* com maior abrangência, proibindo aos administradores negociar com valores mobiliários de suas companhias caso eles possuíssem qualquer informação relevante que ainda não fosse pública, obtida através do cargo, vedando qualquer operação em que uma das partes careça de informação que a outra parte deveria ter divulgado. A regra alcançava os administradores, terceiros vinculados a estes, independentemente da origem do vínculo, bem como qualquer pessoa, física ou jurídica, que possuísse a informação em razão de suas relações próximas com a companhia. . (FERREIRA, 2014)

Já em 1984 a Securities and Exchange Commission (SEC) editou sob a influência do caso *Chiarella v. United States*, a Rule 14e-3, a ilegalidade do *tipping* (ato de dar informação, dar “dica”) sobre uma oferta pública de aquisição ainda não divulgada ao mercado, mesmo nos casos em que o *tippee* (receptor da “dica”) não procedesse a uma negociação. Desta forma consagrou-se a regra do sigilo absoluto. . (FERREIRA, 2014)

Na década de 80, várias medidas foram adotadas para combater abusos de mercado, e em 1988 entrou em vigor o *Insider Trading and Securities Fraud Enforcement Act*, dirigido às empresas no sentido de não mais se admitir que estas selecionassem material especialmente para analistas e investidores institucionais antes que estas fossem divulgadas ao público em geral, além disso, exigiu-se que se reforçassem, por escrito, políticas e procedimentos de ética para se evitar o uso indevido de informações privilegiadas. A partir da legislação norte-americana o *insider trading* transcendeu, no entanto, os primeiros movimentos de preocupação com tais práticas na Europa foram observados em 1967, a partir do Informe do grupo de especialistas sobre

a integração dos mercados de capitais, como no controle e supervisão relacionados às informações relevantes para o mercado de ações. A partir da instituição da União Europeia, com o objetivo de harmonizar as legislações nacionais, e da necessidade de regulamentar o *insider trading*, emergiu a Directiva comunitária 89/592/CEE²⁶, de 18 de novembro de 1989, desempenhando papel de extrema relevância na caracterização dos sujeitos ativos, na definição de informação privilegiada e dos comportamentos proibidos. (FERREIRA, 2014)

Com a uma progressiva harmonização europeia em matéria de mercado de capitais, a expansão e integração dos mercados em alta escala, bem como a forte tendência mundial favorável à intervenção penal, culminaram na determinação da repressão criminal do *insider trading*, a partir da Directiva 2003/4/CE. (FERREIRA, 2014)

No ano 2000 a SEC adotou a Rule 10b-5, baseado na proibição de divulgação seletiva de informações que estava acarretando em graves perdas para os investidores. (CASTELLAR, 2008)

Em 2002 o Congresso norte-americano aprova o Sarbantes-Exley Act, onde regulamentava veracidade das informações prestadas ao mercado, já que à época houve muitas fraudes corporativas, em empresas de porte que possuíam ações na bolsa de valores norte-americana. (CASTELLAR, 2008)

3. Uso indevido de informação privilegiada no Brasil

A partir da lei número 4728/65 o Brasil inicia o regramento do Mercado de Capitais, e estabelece que Banco Central é o órgão que fiscalizaria a utilização de informações não divulgadas ao público em benefício próprio ou de terceiros, por acionistas ou pessoas que, por força de cargos que exerçam, a elas tenham acesso. Esta lei era genérica e não detalhava quais os fatos configurariam o privilégio de informações. (CASTELLAR, 2008)

Em 1966 o Banco Central publica a Resolução número 39/66, que estabelecia dentre outras coisas que, era considerada manipulação fraudulenta de preço a publicação ou divulgação de matéria relativa a títulos e valores mobiliários, seu mercado, cotação e perspectivas, ou sobre a respectiva sociedade emitente cujo autor ou veiculador, seja direta ou indiretamente ligado à sociedade, como diretor, conselheiro, empregado, prestador de serviço ou acionista que influa em seu controle. (CASTELLAR, 2008)

Somente a partir da Lei das Sociedades Anônimas, a Lei número 6404/76, é possível estabelecer claramente os deveres e as responsabilidades civil e administrativa do *insider*, o sujeito que detém a informação privilegiada. Posteriormente, esta lei foi a base para a criação do tipo penal discutido nesta monografia. Do artigo 157 da Lei das S.A: “os administradores de companhia aberta são obrigados a informar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembleia geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia”. (CASTELLAR, 2008)

A partir da Lei número 6385/76, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários, instituiu-se a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que é uma autarquia ligada ao Ministério da Fazenda. Uma das competências da CVM é fiscalizar a veiculação de informações relativas ao mercado. Em 2001, através de alterações da Lei 6385/76, houve a criminalização da prática de uso indevido de informação privilegiada, que passa a ser um crime contra o mercado de capitais, conforme art. 27-D da Lei 6385/76:

“Art. 27-D. Utilizar informação relevante ainda não divulgada ao mercado, de que tenha conhecimento e da qual deva manter sigilo, capaz de propiciar, para si ou para

outrem, vantagem indevida, mediante negociação, em nome próprio ou de terceiro, com valores mobiliários.

Pena – reclusão, de 1 (um) a 5 (cinco) anos, e multa de até 3 (três) vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime.”

Atualmente no Brasil as informações relevantes devem ser divulgadas a todo o público ao mesmo tempo, e estas informações devem ser verdadeiras e claras (*full and fair disclosure*). Estas informações devem ser divulgadas de acordo com a Instrução CVM (Comissão de Valores Mobiliários) 358/02 (ICVM 358/02), que dispõe sobre a divulgação e uso de informações sobre ato ou fato relevante relativo às companhias abertas, disciplina a divulgação de informações na negociação de valores mobiliários e na aquisição de lote significativo de ações de emissão de companhia aberta, estabelece vedações e condições para a negociação de ações de companhia aberta na pendência de fato relevante não divulgado ao mercado. (CVM, 2016)

De acordo com o artigo segundo, considera-se relevante, para os efeitos da Instrução CVM 358, qualquer decisão de acionista controlador, deliberação da assembleia geral ou dos órgãos de administração da companhia aberta, ou qualquer outro ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, negocial ou econômico-financeiro ocorrido ou relacionado aos seus negócios que possa influir de modo ponderável:

I - na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados;

II - na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter aqueles valores mobiliários;

III - na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados.

Parágrafo único. Observada a definição do *caput*, são exemplos de ato ou fato potencialmente relevante, dentre outros, os seguintes:

I - assinatura de acordo ou contrato de transferência do controle acionário da companhia, ainda que sob condição suspensiva ou resolutiva;

II - mudança no controle da companhia, inclusive através de celebração, alteração ou rescisão de acordo de acionistas;

III - celebração, alteração ou rescisão de acordo de acionistas em que a companhia seja parte ou interveniente, ou que tenha sido averbado no livro próprio da companhia;

IV - ingresso ou saída de sócio que mantenha, com a companhia, contrato ou colaboração operacional, financeira, tecnológica ou administrativa;

V - autorização para negociação dos valores mobiliários de emissão da companhia em qualquer mercado, nacional ou estrangeiro;

VI - decisão de promover o cancelamento de registro da companhia aberta;

VII - incorporação, fusão ou cisão envolvendo a companhia ou empresas ligadas;

VIII - transformação ou dissolução da companhia;

IX - mudança na composição do patrimônio da companhia;

X - mudança de critérios contábeis;

XI - renegociação de dívidas;

XII - aprovação de plano de outorga de opção de compra de ações;

XIII - alteração nos direitos e vantagens dos valores mobiliários emitidos pela companhia;

XIV - desdobramento ou grupamento de ações ou atribuição de bonificação;

XV - aquisição de ações da companhia para permanência em tesouraria ou cancelamento, e alienação de ações assim adquiridas;

XVI - lucro ou prejuízo da companhia e a atribuição de proventos em dinheiro;

XVII - celebração ou extinção de contrato, ou o insucesso na sua realização, quando a expectativa de concretização for de conhecimento público;

XVIII - aprovação, alteração ou desistência de projeto ou atraso em sua implantação;

XIX - início, retomada ou paralisação da fabricação ou comercialização de produto ou da prestação de serviço;

XX - descoberta, mudança ou desenvolvimento de tecnologia ou de recursos da companhia;

XXI - modificação de projeções divulgadas pela companhia;

~~XXII - impetração de concordata, requerimento ou confissão de falência ou propositura de ação judicial que possa vir a afetar a situação econômico-financeira da companhia.~~

XXII – pedido de recuperação judicial ou extrajudicial, requerimento de falência ou propositura de ação judicial, de procedimento administrativo ou arbitral que possa vir a afetar a situação econômico-financeira da companhia.

- *Inciso XXII com redação dada pela Instrução CVM nº 590, de 11 de setembro de 2017.*

De acordo com o Art. 3º, cumpre ao Diretor de Relações com Investidores enviar à CVM, por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, e, se for o caso, à bolsa de valores e entidade do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação, qualquer ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado aos seus negócios, bem como zelar por sua ampla e imediata disseminação, simultaneamente em todos os mercados em que tais valores mobiliários sejam admitidos à negociação. Conforme § 4º, a divulgação de ato ou fato relevante deve se dar por meio de, no mínimo, um dos seguintes canais de comunicação: I – jornais de grande circulação utilizados habitualmente pela companhia; ou II – pelo menos 1 (um) portal de notícias com página na rede mundial de computadores, que disponibilize, em seção disponível para acesso gratuito, a informação em sua integralidade.

Entretanto, de acordo como o art. 6º da ICVM 358/02, há a previsão de exceção da regra de imediata divulgação de atos ou fatos relevantes sobre determinada companhia, se os administradores entenderem que a divulgação criará risco a interesse legítimo da companhia. Desta forma a companhia pode, temporariamente, manter sigilo sobre uma informação relevante, mas caso haja indícios de que a informação vazou, a companhia deve divulga-la imediatamente de forma ampla.

Ainda no âmbito da ICVM 358/02, conforme seu artigo oitavo, cumpre aos acionistas controladores, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, e empregados da companhia, guardar sigilo das informações relativas a ato ou fato relevante às quais tenham acesso privilegiado em razão do cargo ou posição que ocupam, até sua divulgação ao mercado, bem como zelar para que subordinados e terceiros de sua confiança também o façam, respondendo solidariamente com estes na hipótese de descumprimento.

Em relação à divulgação de informação em ofertas públicas, o artigo nono deixa claro que, imediatamente após deliberar realizar oferta pública que dependa de registro

na CVM, o ofertante deverá divulgar a quantidade de valores mobiliários a ser adquiridos ou alienados, o preço, as condições de pagamento e demais condições a que estiver sujeita a oferta.

O artigo décimo regulamenta a divulgação de informações na alienação de controle, e o adquirente do controle acionário de companhia aberta deverá divulgar fato relevante e realizar as comunicações de que trata o art. 3º, na forma ali prevista. Nesta divulgação é necessário que se contemple um mínimo de informações, tais como: nome e qualificação do adquirente, bem como um breve resumo acerca dos setores de atuação e atividades por ele desenvolvidas; nome e qualificação do alienante, inclusive indireto, se houver; preço, total e o atribuído por ação de cada espécie e classe, forma de pagamento e demais características e condições relevantes do negócio; objetivo da aquisição, indicando, no caso do adquirente ser companhia aberta, os efeitos esperados em seus negócios; número e percentual de ações adquiridas, por espécie e classe, em relação ao capital votante e total; indicação de qualquer acordo ou contrato regulando o exercício do direito de voto ou a compra e venda de valores mobiliários de emissão da companhia; declaração quanto à intenção de promover, ou não, no prazo de um ano, o cancelamento do registro da companhia aberta; e outras informações relevantes referentes a planos futuros na condução dos negócios sociais, notadamente no que se refere a eventos societários específicos que se pretenda promover na companhia, em especial reestruturação societária envolvendo fusão, cisão ou incorporação.

Em relação à divulgação de informação sobre negociações de administradores e pessoas ligadas, os diretores, os membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas criados por disposição estatutária ficam obrigados a informar à companhia a titularidade e as negociações realizadas com valores mobiliários emitidos pela própria companhia, por suas controladoras ou controladas, nestes dois últimos casos, desde que se trate de companhias abertas. As pessoas naturais mencionadas indicarão, ainda, os valores mobiliários que sejam de propriedade de cônjuge do qual não estejam separados judicial ou extrajudicialmente, de companheiro (a), de qualquer dependente incluído em sua declaração de ajuste anual do imposto sobre a renda e de sociedades por elas controladas direta ou indiretamente.

Há regramento para divulgação de informação sobre a aquisição e alienação de participação acionária relevante, e sobre negociações de controladores e acionistas prevista no artigo 12 da ICVM 358/02. Neste caso, os acionistas controladores, diretos ou indiretos, e os acionistas que elegerem membros do conselho de administração ou do conselho fiscal, bem como qualquer pessoa natural ou jurídica, ou grupo de pessoas, agindo em conjunto ou representando um mesmo interesse, que realizarem negociações relevantes deverá enviar à companhia as seguintes informações: - nome e qualificação, indicando o número de inscrição no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas ou no Cadastro de Pessoas Físicas; objetivo da participação e quantidade visada, contendo, se for o caso, declaração de que os negócios não objetivam alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa da sociedade; número de ações e de outros valores mobiliários e instrumentos financeiros derivativos referenciados em tais ações sejam de liquidação física ou financeira, explicitando a quantidade, a classe e a espécie das ações referenciadas; indicação de qualquer acordo ou contrato regulando o exercício do direito de voto ou a compra e venda de valores mobiliários de emissão da companhia; e se o acionista for residente ou domiciliado no exterior, o nome ou denominação social e o número de inscrição no Cadastro de Pessoas Físicas ou no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas do seu mandatário ou representante legal no País para os efeitos do art. 119 da Lei nº 6.404, de 1976. Considera-se negociação relevante o negócio ou o conjunto de negócios por meio do qual a participação direta ou indireta das pessoas referidas ultrapassa, para cima ou para baixo, os patamares de 5% (cinco por cento), 10% (dez por cento), 15% (quinze por cento), e assim sucessivamente, de espécie ou classe de ações representativas do capital social de companhia aberta.

Antes da divulgação ao mercado de ato ou fato relevante ocorrido nos negócios da companhia, é vedada a negociação com valores mobiliários, de sua emissão, ou a eles referenciados, pela própria companhia aberta, pelos acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, ou por quem quer que, em virtude de seu cargo, função ou posição na companhia aberta, sua controladora, suas controladas ou coligadas, tenha conhecimento da informação relativa ao ato ou fato relevante. A mesma vedação aplica-se a quem quer que tenha conhecimento de informação referente a ato ou fato relevante, sabendo que se trata de informação ainda não divulgada ao mercado, em especial àqueles que

tenham relação comercial, profissional ou de confiança com a companhia, tais como auditores independentes, analistas de valores mobiliários, consultores e instituições integrantes do sistema de distribuição, aos quais compete verificar a respeito da divulgação da informação antes de negociar com valores mobiliários de emissão da companhia ou a eles referenciados. A vedação se aplica também aos administradores que se afastem da administração da companhia antes da divulgação pública de negócio ou fato iniciado durante seu período de gestão, e se estenderá pelo prazo de seis meses após o seu afastamento. A vedação também prevalecerá se existir a intenção de promover incorporação, cisão total ou parcial, fusão, transformação ou reorganização societária; e em relação aos acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores e membros do conselho de administração, sempre que estiver em curso a aquisição ou a alienação de ações de emissão da companhia pela própria companhia, suas controladas, coligadas ou outra sociedade sob controle comum, ou se houver sido outorgada opção ou mandato para o mesmo fim.

A companhia aberta deve, por deliberação do conselho de administração, adotar política de divulgação de ato ou fato relevante, contemplando, no mínimo, o canal ou os canais de comunicação que utiliza para disseminar informações sobre atos e fatos relevantes, e os procedimentos relativos à manutenção de sigilo acerca de informações relevantes não divulgadas.

A aprovação ou alteração da política de negociação e da política de divulgação da companhia aberta deverá ser comunicada à CVM e, se for o caso, à bolsa de valores e entidade do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação, devendo a comunicação ser acompanhada de cópia da deliberação e do inteiro teor dos documentos que disciplinem e integrem as referidas políticas. Sem prejuízo de posterior investigação e sanção, a CVM poderá determinar o aperfeiçoamento ou a alteração da política de negociação, se entender que seu teor não impede a utilização da informação relevante na realização da negociação, ou da política de divulgação, se entender que não atende adequadamente aos termos desta Instrução. As políticas de negociação e divulgação poderão ser aprovadas conjuntamente, e constituir um único conjunto de normas e procedimentos. A companhia, quando da aprovação das políticas de negociação e divulgação, deverá indicar um diretor responsável pela sua execução e acompanhamento.

A CVM deverá comunicar ao Ministério Público a ocorrência dos eventos previstos na ICVM 358/02 que constituam crime.

4 Processos sancionadores na CVM

De acordo com artigo 3 da Portaria 327 de 11 de julho de 1977, as finalidades da CVM são:

Estimular a formação de poupanças e a sua aplicação em valores mobiliários; promover a expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações, e estimular as aplicações permanentes em ações do capital social de companhias abertas sob controle de capitais privados nacionais; deve ainda, assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados da Bolsa de balcão; proteger os titulares de valores mobiliários e os investidores do mercado contra as emissões irregulares de valores mobiliários, atos ilegais de administradores e acionistas controladores das companhias abertas, ou de administradores de carteira de valores mobiliários; evitar ou coibir modalidade de fraude ou manipulação destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou de preço dos valores mobiliários negociados no mercado; assegurar o acesso do público a informações sobre os valores mobiliários negociados e às companhias que os tenham emitido; assegurar a observância de práticas comerciais equitativas no mercado de valores mobiliários; assegurar a observância, no mercado, das condições de utilização de crédito fixadas pelo Conselho Monetário Nacional; promover, disciplinar e fiscalizar a internacionalização do mercado de valores mobiliários, sem prejuízo da competência do Banco Central do Brasil no tocante à entrada e saída de recursos do País; cumprir e fazer cumprir as deliberações do Conselho Monetário Nacional, e exercer as atividades que por este lhe forem delegadas.

Desde 1999 a CVM já julgou 76 processos administrativos sancionadores no âmbito do *insider trading*. Estes processos são julgados por um colegiado, que é formado pelo Presidente e quatro Diretores, que se reúnem, semanalmente, em sessão reservada, para analisar as matérias de competência da Autarquia, inclusive sobre as questões decididas pelas suas diversas áreas executivas, atuando como órgão máximo de deliberação. Este colegiado funciona com a primeira instância do processo administrativo, os recursos são feitos no Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (CRSFN).

Os processos sancionadores serão apresentados conforme a organização do próprio site da CVM.

Processo RJ2014/7352 – neste processo houve suposta omissão de informações nos formulários de informações trimestrais da companhia PDG Realty. Desta omissão, verificou-se que ao invés de um lucro líquido de 102 milhões de reais, na verdade houve um prejuízo de 20 milhões de reais no quarto trimestre de 2011. OS administradores foram absolvidos da acusação.

Processo SP2013/94 – um administrador que negociou opções lastreadas em ações de emissão da OGX Petróleo e Gás Participações S.A de posse de informação relevante ainda não divulgada ao mercado, foi condenado à penalidade de multa no valor de R\$2.141.142,00, por cometer infração ao art. 155, §4º da Lei nº 6.404/76 c/c art. 13, §1º da ICVM nº 358/02.

Processo RJ2014/577 – os réus foram absolvidos da imputação de uso indevido de informação privilegiada em negociações com ações ordinárias de emissão da HRT Participações em Petróleo S.A.

Processo RJ2014/1785 - Celso Brandão Knoedt foi condenado à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$100.000,00, pela utilização indevida de informação privilegiada, ao operar ações da Açúcar Guarani, em infração ao disposto no art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/76, combinado com o art. 13, §1º, da Instrução CVM nº 358/2002.

Processo RJ2014/12710 - Gelson da Silva Batista, diretor de relações com investidores e diretor-presidente da CCX Carvão da Colômbia foi absolvido da imputação de divulgação intempestiva e incompleta de fato relevante, bem como da acusação de não divulgação de fato relevante, em infração ao disposto no art. 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358/2002, combinado com o art. 157, §4º, da Lei nº 6.404/76.

Processo RJ2014/3401 - os senhores Marcio Rocha Mello e Wagner foram absolvidos da acusação de uso de informação privilegiada, na negociação de ações ordinárias da HRT Participações em Petróleo.

Processo RJ2014/1020 – o acionista controlador e diretor de relação com investidores foram condenados a pagar multa pecuniária, pela não divulgação de alienação de participação acionária e pela negociação de ações em período vedado, condutas vedadas pelos artigos 12, §4º, e 13, §4º, da Instrução CVM nº 358/2002 pelo não envio dos formulários de que trata o art. 11 da mesma Instrução.

Processo RJ2015/1591 – o ex-diretor de relações com investidores do SEB – Sistema Educacional Brasileiro S.A., foi absolvido da acusação de negociar ações SEBII de posse de informações privilegiadas, ainda não divulgadas ao público.

Processo RJ2016/5039 – apurou-se a eventual utilização de informação privilegiada por Renato Ramos Ferreira, Renato Ramos Ferreira Filho e Alexandre Zattar Ferreira na negociação de ações ordinárias de emissão da Bematech S.A. Todos foram condenados a pagar multa pecuniária correspondente a duas vezes o valor do montante do lucro obtido.

Processo RJ2014/10290 – administradores e acionistas da Unicasa Indústria de Móveis S.A. foram condenados a pagar multa pecuniária no valor de R\$ 200.000,00 cada, devido à utilização de informação privilegiada em infração ao disposto no art. 155, §1º, da Lei nº 6.404/76, combinado com o art. 13, caput, da Instrução CVM nº 358/2002.

Processo 25/2010 – de setembro de 2008 a janeiro de 2009 a Aracruz celulose divulgou em quatro, oportunidades, fatos relevantes. Neste processo sete acusados foram condenados a pagar pena pecuniária por negociarem ações ordinárias da Aracruz Celulose S.A. de posse de informação privilegiada que ainda não havia sido divulgada ao público.

Processo RJ2013/13172 - Eike Batista recebeu a penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 21.013.228,00, que correspondeu a duas vezes o montante da perda evitada, pela utilização indevida de informação privilegiada, ao negociar ações da OSX Brasil S.A.

Processo RJ2014/6225 - Marcus Vinícius Botrel Berto recebeu a penalidade de multa pecuniária no valor de R\$200.000,00 por não ter divulgado, ao final do pregão, fato relevante relacionado ao estágio das negociações iniciadas entre as companhias Prumo Logística S.A.

Processo RJ2013/8609 - Fábio Feital de Carvalho, analista de comercialização e logística na função de gerente da Petróleo Brasileiro S.A. (“Petrobras”), foi condenado a pagar multa pecuniária, ao negociar ações ordinárias de emissão da HRT Participações em Petróleo S/A de posse de informações privilegiadas a que teve acesso devido ao seu cargo.

Processo RJ2014/10082 - Francis Jaime Leahy Meaney, ex-diretor-presidente da Contax Participações S.A., foi absolvido da acusação de descumprimento do dever de sigilo, em suposta infração ao art. 155, §1º, da Lei nº 6.404/76, c.c o art. 8º da Instrução CVM nº 358/02. Neste caso, o acusado teria feito negociações com ações da Contax Participações S.A. de posse da informação que a empresa estava adquirindo a companhia Ability Integrada, no entanto esta aquisição, que era um fato relevante, não havia ainda sido divulgada ao mercado.

Processo RJ2015/12595 - Gelson da Silva Batista, na qualidade de diretor de relações com investidores da CCX Carvão da Colômbia S.A. foi absolvido da acusação de não divulgação de fato relevante e divulgação intempestiva e por meio inadequado das informações contidas no Comunicado ao Mercado no ano de 2014. Nesta ocasião a CCX Carvão da Colômbia havia celebrado um memorando de entendimentos onde pretendia à Yildirim alguns projetos de mineração na Colômbia.

Processo RJ2012/11002 – vários acusados foram condenados por prática de manipulação de preço no mercado, violação do dever de guardar sigilo e uso indevido de informação privilegiada em relação às ações de emissão da Mundial S.A. – Produtos de Consumo. Todos foram absolvidos.

Processo RJ2014/3225 - Antônio Carlos Sobreira de Agostini, John Milne Albuquerque Forman foram condenados à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 456.560,00, que correspondeu a duas vezes o montante da perda evitada, ao se utilizar de informação privilegiada na negociação de ações ordinárias da HRT Participações em Petróleo S.A. no ano de 2013.

Processo RJ2015/2666 - Helvécio Pires Rocha Mello foi absolvido da acusação de uso de informação privilegiada, em suposta infração ao disposto no art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/76, combinado com o disposto no §1º do art. 13 da Instrução CVM nº 358/2002 na negociação de ações preferenciais de emissão da HRT Participações em Petróleo S/A, em período anterior à divulgação de fato relevante relacionado à ausência de óleo e gás no poço *offshore*, situado na Namíbia. Helvécio é irmão de uma antiga administradora da HRT.

Processo RJ 2012/9808 - José Renato de Camargo, Joel Musman, João José de Araújo Pereira Pavel, Bogari Gestão de Investimentos Ltda. e Vinci Equities Gestora de Recursos Ltda., foram acusadas de uso de informação privilegiada na negociação de

ações preferenciais de emissão da Companhia de Saneamento do Paraná S/A, anteriormente à divulgação de fato relevante referente ao reajuste das tarifas dos serviços prestados pela companhia. A Vinci Equities foi condenada a pagar uma multa no valor de R\$ 500.000,00, pela prática de manipulação de preços das ações e os acusados Bogari Gestão de Investimentos Ltda., João José de Araújo Pereira Pavel, Joel Musman e José Renato de Camargo foram absolvidos da acusação do crime de uso indevido de informação privilegiada ao negociar ações preferenciais da Companhia de Saneamento do Paraná S/A.

Processo RJ2011/3823 - Othniel Rodrigues Lopes, diretor-presidente da Parmalat Brasil S.A. Indústria de Alimentos e membro do conselho de administração da Laep Investments Ltd. , Rodrigo Ferraz Pimenta da Cunha, diretor de relações com investidores e membro do conselho de administração, Armando Tadeu Buchina, Arthur Gilberto Voorsluys, Luiz Álvaro Moreira Ferreira Filho, Nilton Batista Muniz, Silvana Dino e Tarcísio Antônio de Rezende Duque , diretores da Parmalat, Fabio Floh, gerente jurídico da Parmalat, e Rodrigo Andrés Pimenta Hoffmann, gerente executivo financeiro da Parmalat, foram acusados de terem negociado Certificados de Depósito de Valores Mobiliários LAEP, de posse de informações relevantes ainda não divulgadas ao mercado. Neste processo, apenas Othoniel foi condenado a pagar multa pecuniária por ter alienado Certificados de Depósito de Valores Mobiliários LAEP, de posse de informações privilegiadas sobre a celebração de um acordo, que ainda não havia sido divulgado ao mercado como fato relevante.

Processo 15/2010 - a Fundação Petrobras de Seguridade Social foi condenada à penalidade de multa no valor de R\$17.115.545,00, correspondentes ao dobro da perda evitada, pela venda de ações de emissão da Brasil Telecom S.A., antes da divulgação ao mercado de fato relevante do qual tinha conhecimento, em infração ao artigo 13, caput, da Instrução CVM nº 358, de 2002.

Processo RJ2013/1730 – um investidor alegou que Cícero Aurélio Sinisgalli Junior foi acusado se utilizava de informações privilegiadas para operar no mercado balcão, cotas do Fundo de Investimento Imobiliário – FII Hospital Nossa Senhora de Lourdes. De acordo com o investidor, ordens de venda atipicamente volumosas teriam feito diminuir o preço da cota do Fundo. Após o encerramento dessas vendas volumosas, a administradora do Fundo teria publicado fato relevante anunciando o

pedido de revisão do contrato de aluguel do Hospital Nossa Senhora de Lourdes, já com redução de 33% sobre o valor em vigor. Cícero foi absolvido.

Processo RJ2012/8010 - Merisa S.A. Engenharia e Planejamento, Rogério Payrebrune St. Sève Marins, Roberto de Payrebrune St. Sève Marins, Lilian de Payrebrune St. Sève Marins, Eurico de Avellar Kesselring e, em conjunto com Merisa, Rogério, Roberto e Lilian Marins, sendo a primeira controladora da Metalgráfica Iguaçu S.A. e os demais administradores da mesma companhia, foram acusados de negociar com informações privilegiadas as ações da Metalgráfica. OS acusados realizaram sucessivas alienações derrubando o preço dos ativos, e em seguida, subscreveram novas ações de emissão da companhia, após o aumento de capital aprovado em assembleia geral. Apenas Eurico de Avellar e Merisa Engenharia foram condenados a pagar uma multa correspondente a 3 vezes o valor do lucro obtido nas transações com informação privilegiada.

Processo RJ2013/4660 - Paulo Henrique Oliveira de Menezes foi condenado à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$100.000,00, por infração ao disposto no parágrafo único do art. 4º da Instrução CVM nº 358/02, ou seja, ele como diretor de relações com investidores da Refinaria de Petróleo de Manguinhos S.S., após oscilações atípicas verificadas na cotação e nas quantidades negociadas, deveria ter cobrado das pessoas com acesso a atos ou fatos relevantes. Neste caso, o apenado foi responsabilizado por omissão.

Processo RJ2013/9904 - Héquel Pampuri Osório foi condenado por uso indevido de informação privilegiada em negociações, em bolsa de valores, com ações ordinárias de emissão da Amil Participações S.A e teve de pagar uma multa no valor de R\$ 122.280,00. Na época a Amil estava se associando a um grande grupo norte-americano de benefícios e saúde, e o condenado, à época, trabalha no departamento jurídico da Amil.

Processo RJ2012/10069 - Antônio Romildo da Silva, representante legal da Laep Investimentos Ltd, recebeu a penalidade de advertência, por não ter divulgado fato relevante sobre a autorização de venda da participação que a Laep possuía na Companhia Parmalat, em infração ao disposto no art. 3º da Instrução CVM nº 358/2002, combinado com o disposto no art. 44, §2º, da Instrução CVM nº 480/2009.

Processo RJ2013/10909 - Eike Fuhrken Batista, à época Acionista Controlador da MPX Energia S.A., foi condenado a pagar multa pecuniária no valor de R\$ 300.000,00, pela não divulgação de fato relevante, em infração ao art. 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358/ 2002. Uma empresa alemã estava negociando para adquirir a MPX, esta empresa e, provavelmente o BBDES seriam os maiores acionistas e Eike Batista ficaria com apenas 5% das ações da MPX.

Processo RJ2013/10579 - Eduardo Imanichi Munemori foi absolvido da imputação de negociação com units de emissão da Renova Energia S.A., de posse de informação relevante ainda não divulgada ao mercado, em suposta infração ao artigo 13, caput, da Instrução CVM nº 358/02. A Renova, na época, havia conseguido um financiamento junto ao BNDES que era muito importante, e representou 77% do total de investimentos previstos na implantação de quatorze parques eólicos.

Processo RJ2013/5793 - Pieter Jacobus Franciscus van Voorst Vader e Ricardo Levy, na qualidade de, respectivamente, Diretor-Presidente e Diretor de Relações com Investidores da BHG S.A – Brazil Hospitality Group, foram absolvidos da acusação de negociação de ações de emissão da BHG. Após o encerramento de um em 2012, foi publicada a informação de que a BHG tinha adquirido a administradora de hotéis Grupo Solare, e este seria o fato relevante, que ainda não havia sido levado ao conhecimento do mercado.

Processo CVM 09/2012 - Silvio Tini de Araújo, à época dos fatos, era membro do Conselho de Administração da Ecodiesel, e foi condenado a pena de multa no valor de R\$ 500.000,00, pela divulgação de informações relevantes relativas à Companhia, em infração ao disposto no §1º do art. 155 da Lei nº 6.404/76, c/c o art. 8º da Instrução CVM nº 358/2002. Já o Sr. Marco Antônio Moura de Castro, à época dos fatos, também era membro do Conselho de Administração da Ecodiesel, foi condenado a pena de multa no valor de R\$ 500.000,00, pela utilização de informação relevante ainda não divulgada ao mercado. Nesta época a Ecodiesel estava se fundindo com a Maeda S.A.

Processo CVM 23/10 - Luís Roberto Correa Reche, foi condenado por ter adquirido ações da Manasa Madeireira Nacional S.A. antes da divulgação de fato relevante, com multa no valor de R\$ 200.000,00. Francisco Costa Neto, que era membro do Conselho de Administração da Manasa Madeireira Nacional S.A., foi condenado por ter violado o dever de sigilo, com multa no valor de R\$200.000,00.

Processo RJ2012/13047 - Ângela Nerly Pereira, Cristiano Motta Cruz e Fernando Alves de Oliveira, na qualidade de acionistas controladores da Brasil Brokers Participações S.A., foram condenados por negociarem com ações de emissão da companhia em período vedado. A pena de multa individual foi de R\$300.000,00. Neste processo, alguns controladores realizaram transações com ações de emissão da companhia, no período que é vedado, ou seja, 15 dias antes da divulgação das demonstrações financeiras relativas ao exercício social de 2011.

Processo RJ2013/2714 - Guilherme Colonna Rosman, foi condenado por negociação de ações de emissão da Contax Participações S.A., de posse de informação relevante ainda não divulgada ao mercado, e a multa prevista foi de R\$2000.000,00. O acusado trabalhava na Contax S.A. e negociou ações da Contax já sabendo que a mesma estava adquirindo a Ability Comunicação Integrada Ltda. A conversa telefônica, gravada, entre Guilherme e um operador de um banco de investimentos foram as provas irrefutáveis do crime.

Processo RJ2013/11654 - Neste processo, inicialmente Eike Batista tinha a intenção de fechar o capital da CCX (Carvão Colômbia S.A.), o que gerou um fato relevante, mas posteriormente, ele desiste de fechar o capital, outro fato relevante. O Banco BTG Pactual S.A. teria sido consultado por pessoas ligadas ao Eike Batista sobre a desistência de fechar o capital da CCX. Uma empresa que tem como único cotista o BTG Pactual S.A. auferiu lucros na casa de 7,5 milhões de reais, supostamente, com uso de informação privilegiada, vendendo ações da CCX neste período, mas mesmo assim foi absolvido da acusação de *insider trading*.

Processo RJ2012/3787 - Pedro Demenato Fernandes, na qualidade de Diretor de Relações com Investidores da Marambaia Energia Renovável S.A., foi condenado a penalidade de multa pecuniária no valor de R\$200.000,00, por não divulgar fato relevante, em infração ao disposto no art. 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358/02.

Processo 29/2000 - a Safic Corretora de Valores e Câmbio Ltda. e James Ferraz Alvim Netto foram condenados ao pagamento de penalidade de multa pecuniária no valor de R\$772.909,50, cada, correspondentes a três vezes o valor do ganho que auferiram com a realização de operações feitas com base em conhecimento de informação privilegiada. Neste mesmo processo, Haroldo de Almeida Rego Filho foi condenado ao pagamento de penalidade de multa pecuniária no valor de R\$

4.169.454,00, também por *insider trading*. Todos estavam envolvidos na reestruturação societária entre a Brasmotor e a Multibrás.

Processo RJ2012/7880 – neste processo o Grupo Silvio Santos, principal acionista do Banco Pan-americano S.A., decidiu por fazer um aporte de 2,5 bilhões de reais no Banco Pan-americano para restabelecer o equilíbrio patrimonial do banco. O Vice-Presidente do Conselho de Administração e Diretor Superintendente do Banco Pan-americano, Rafael Palladino, foi condenado por ter negociado com ações no período que antecedeu a publicação deste fato relevante, logo, obteve lucro nas transações porque já sabia do aporte que o Banco Pan-americano iria receber. A CVM o condenou a pagar uma multa de R\$ 877.200,00.

Processo RJ2012/9652 - Douglas Chamon Lacerda do Carmo recebeu a penalidade de advertência, por ter exercido simultaneamente as funções de diretor responsável pela administração de carteira de valores mobiliários da AGR Ltda. e de gestor do CV Clube de Investimentos, em infração ao disposto no art.7º, §5º, da Instrução CVM nº309/99.

Processo 02/2010 – a Aguassanta Participações S.A. e Rubens Ometto Silveira Mello foram absolvidos da acusação de negociação de ações da Cosan antes da divulgação ao mercado do fato relevante sobre o plano de reorganização societário do Grupo Cosan. Rubens Ometto era Diretor-Presidente da Aguassanta e acionista controlador indireto da Cosan S.A.

Processo RJ2011/2789 - Frank Sadayoshi Yamamoto foi absolvido da acusação de negociar ações de emissão do Banco Pan-americano, utilizando-se de informações privilegiadas. Nesta época a Caixa Econômica tinha interesse em adquirir 49% do capital votante e 20% do capital não votante do Pan-americano. Observou-se que Frank e sua esposa, uma farmacêutica, realizaram grandes lucros no período que antecedeu à divulgação deste fato relevante. A CVM apurou que a esposa de Frank foi a pessoa física que mais obteve lucros com as ações do Pan-americano em 2009. Apurou-se também que Frank já havia trabalhado no Grupo Pan-americano em 2002, e após 2002 ele era sócio de três empresas que mantinham relações comerciais com a Caixa.

Processo 11/08 – dezenove acusados foram absolvidos da acusação de se utilizarem de informação privilegiada em negócios com as ações preferenciais da Suzano Petroquímica S.A. A Suzano e a Petrobras celebraram em 2007, um acordo de

confidencialidade, e inicialmente a ideia era se associarem comercialmente, ainda em 2007 as conversas evoluíram para uma possível compra da Suzano pela Petrobrás. Restou provado que haviam interligações entre os acusados que eram pessoas físicas e jurídicas, no entanto a relatora entendeu que não houve *insider trading*, mas sim, um grande fluxo de informações, não consideradas privilegiadas entre os acusados.

Processo 11/09 - a Hookipa Investments foi absolvida da imputação de uso de informação privilegiada em operações com ações de emissão da Estácio Participações S/A., através de seus executivos Claudio Bahbout e Alexandre Perez. A Moema Participações, em 2008, adquiriu 20% do capital social da Estácio, com o objetivo de incrementar o valor da Estácio, através de uma aliança estratégica. Os executivos da Hoopika tinha uma relação histórica profissional com a GP, que é controladora da Moema, e por isso levantou-se a suspeita em relação aos grandes volumes de transações realizadas pela Hoopika com as ações da Estácio no período que antecedeu a divulgação do fato relevante.

Processo RJ2011/3665 - Luciano Décourt e Maria Elizabeth Fontoura Frota Décourt foram condenados a pagar multa pecuniária equivalente a três vezes o montante da vantagem econômica obtida pela utilização de informação relevante, ainda não divulgada ao mercado, na negociação de ações de emissão da companhia Aços Villares S/A. A Gerdau era controlada pela Aços Villares e estavam tratando de uma reorganização societária, e os acusados são os pais de Roberto Décourt que na época era conselheiro fiscal da Metalúrgica Gerdau. Os acusados foram os principais compradores das ações da Aços Villares, nos cinco dias que antecederam à divulgação do fato relevante.

Processo 13/09 – Em setembro de 2008 a Sadia divulgou fato relevante informando perdas de 760 milhões de reais e no dia seguinte divulgou outro fato relevante que era a destituição do Diretor Financeiro. Nos 13 dias anteriores à divulgação dos fatos relevantes, 87 pessoas na Sadia tomaram conhecimento do problema e neste mesmo período, as ações ordinárias e preferenciais da Sadia sofreram forte queda, tanto que em 25 de setembro de 2008 a queda foi de 22% nas ações ordinárias e 35% nas ações preferenciais. Após o final do processo sancionador na CVM, 7 pessoas físicas e 3 pessoas jurídicas foram condenadas a pagar multa por *insider trading* que somadas chegam a quase 4 milhões de reais.

Processo 16/09 - Pedro Grendene Bartelle, Presidente do Conselho de Administração da Vulcabrás à época dos fatos, foi condenado a pena de multa pecuniária no valor de R\$ 50.000,00, pelo descumprimento da obrigação de divulgar fato relevante ao mercado. André Luís da Silva Glüher, na qualidade de Diretor de Relações com Investidores da Vulcabrás, foi condenado a pena de multa pecuniária no valor de R\$ 100.000,00, também pelo descumprimento da obrigação de divulgar fato relevante. Na época uma das subsidiárias da Vulcabrás adquiriu 23% das ações preferencias da Calçados Azaléia e 15% do capital social desta empresa. No mês anterior à divulgação dos fatos relevantes, houve grande oscilação nos volumes e valores das ações da Vulcabrás, mas mesmo assim Pedro e André não tomaram as providências necessárias para evitar o *insider trading*. Na apuração ficou comprovado que os Diretores envolvidos na negociação não transacionaram com as ações da Vulcabrás, mas houve irregularidade com relação à tempestividade da divulgação do fato relevante.

Processo RJ2010/4206 - o Credit Suisse Securities (USA) LLC foi absolvido da acusação formulada de suposta infração ao art.13 da Instrução CVM nº 358/02, que define que é proibido negociar ações da emissão da empresa, no período que antecede à divulgação de fato relevante por pessoas que devido ao seu cargo possam ter conhecimento prévio do fato relevante. O Credit Suisse havia prestado consultoria à Terna Participações S.A., que pretendia vender seu controle acionário, e dia antes da divulgação deste fato relevante, o Credit Suisse negociou ações de emissão da Terna em volume relativamente pequeno, mas que gerou o indício do uso indevido de informação privilegiada.

Processo 19/09 - Marcos José Santos Meira foi condenado à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 164.270,00, por utilização de informação privilegiada em seus negócios no mercado de valores mobiliários. O condenado era Procurador licenciado, e era sócio de um escritório de advocacia que prestava serviços à Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A. A CVM entendeu que o condenado obteve lucros negociando de posse de informações privilegiadas, em 2007, quando a Gol adquiriu a Nova Varig (VGR Linhas Aéreas S.A.)

Processo 19/06 – em 2004, as companhias Suzano Bahia Sul Papel e Celulose S.A., atual Suzano Papel e Celulose S.A., Votorantim Celulose e Papel S.A. e Ripasa S.A. Celulose e Papel divulgaram fato relevante comunicando que tinha celebrado um

acordo para a aquisição, pela Suzano e pela Votorantim, de todas as ações ordinárias e preferenciais da Ripasa detidas, direta e indiretamente, por seus acionistas controladores. Além disso divulgaram iriam promover o cancelamento do registro de companhia aberta da Ripasa. Foram acusados, neste processo, 11 pessoas físicas que firmaram termo de compromisso com a CVM, mais a Goldman, Sachs & Co, que intermediou as negociações. No processo apurou-se uma transação onde a Goldman realizou uma venda de quase 430 mil ações da Suzano, apenas três dias ante das divulgação do fato relevante e obteve um lucro de 250 mil reais a mais do que se tivesse operado no dia seguinte à divulgação do fato relevante. Entretanto, ai final do processo a Goldman foi absolvida da acusação de negociar com informação privilegiada.

Processo RJ2009/13459 - o Credit Suisse Próprio FIA e o Credit Suisse International foram condenados a pagar multa pecuniária de R\$ 3.691.337,30 e R\$ 22.720.113,90, respectivamente, por negociar ações da Terna Brasil, de posse de informação privilegiada, no período que era vedada a negociação, conforme art. 13, § 1º, da Instrução CVM nº 358/02. A Terna Itália estava negociando a venda da sua subsidiária, Terna Brasil para a Companhia Energética de Minas Gerais (Cemig). Os diretores dos fundos de investimentos condenados participaram de reuniões na Terna Brasil onde o tema era “*fairness opinion*” acerca dos aspectos comerciais da venda da Terna Brasil. De posse desta informação privilegiada, nos 10 dias que antecederam à divulgação do fato relevante, os acusados foram os maiores compradores de ações da Terna chegando a adquirem quase 70% das compras destas ações num único pregão oito dias antes da divulgação do fato relevante ao mercado.

Processo RJ2009/1365 - Gilberto Renaux e Gilberto Renaux, diretores e membros do conselho de administração da Têxtil Renaux S/A, foram condenados a pagar multa pecuniária no valor de R\$ 50.000,00 e R\$ 100.000,00, respectivamente por infração ao art. 12, § 4º, da Instrução CVM nº 358/02, ao não divulgarem o fato relevante referente à alienação de participação acionária superior a 5%.

A Breda Participações Ltda. foi condenada a pagar multa de R\$50.000,00, por infração ao art. 12, § 4º, da Instrução CVM nº 358/02, ao não divulgar fato relevante referente à aquisição de participação acionária superior a 5%. Por fim, Armando Hess, foi condenado a pagar multa no valor de R\$ 200.000,00 ao não divulgar fato relevante referente à aquisição do controle acionário da Têxtil Renaux S/A.

Processo 24/05 – neste processo, seis pessoas físicas e uma pessoa jurídica foram condenadas por *insider trading*. Na época a Bahema Equipamentos foi adquirida pela Marcosa S.A. Máquinas e Equipamentos. Após a divulgação da negociação da alienação, as ações preferencias subiram 150% e as ordinárias 788%. Os condenados negociaram ações da Bahema de posse de informação privilegiada, no período de vedação às negociações, já que eram diretores da Bahema ou envolvidos em consultorias no processo de alienação da Bahema à Marcosa. No processo foi provado que antes do fato relevante ser divulgado, várias pessoas tiveram conhecimento da negociação que estava em andamento, inclusive sociedades que prestavam serviços corriqueiros à Bahema. O total das multas neste processo foi de quase 2,5 milhões de reais no ano de 2008.

Processo 25/04 - Araldo Alexandre Marcondes de Souza, que na época era membro do conselho de administração da Tele Centro Oeste Celular Participações S.A. foi condenado a pena de multa pecuniária no valor de R\$ 100.000,00 por negociar ações da Tele Centro no período que era vedado, já que a sociedade empresária estava negociando a alienação do controle da companhia, ou seja, negociou utilizando, indevidamente, informação privilegiada, fato relevante, que ainda não tinha sido divulgado o mercado.

Processo SP2007/0117 - neste processo ocorreu que houve um grande aumento no volume e nos números de transações das ações ordinárias da Perdigão S/A em julho de 2006. Uma semana após este aumento incomum, a Sadia S/A apresentou uma oferta pública, onde pretendia comprar, no mínimo 50% mais uma das ações da Perdigão S/A, pagando 21% a mais do valor da cotação do pregão anterior. Após esta oferta, nos dias seguintes outros fatos relevantes foram divulgados. Romano Ancelmo Fontana Filho, que era membro do Conselho Administrativo da Sadia e havia participado de reuniões para tratar de assuntos financeiros e econômicos ligados à oferta, foi condenado a pena de inabilitação temporária pelo prazo de cinco anos para o exercício do cargo de administrador ou de conselheiro fiscal de companhia aberta. O condenado transacionou com ações da Perdigão na Bolsa de Nova Iorque e obteve lucros da ordem de 139 mil dólares.

Processo RJ2007/4107 - Walayr Hélio Wosiack , na qualidade de Diretor de Relações com Investidores da Recrusul S.A, foi condenado a penalidade de multa

pecuniária no valor de R\$ 50.000,00, devido à publicação intempestiva de fato relevante acerca da solicitação e do deferimento de Recuperação Judicial.

Processo SP2005/0155 – este processo é muito complexo e envolveu vários atores, como bancos e fundos de investimentos, contas no exterior, e várias transações com as ações da sociedade empresária Cambuci, no ano de 1999. A informação privilegiada que é cerne do processo, eram as tratativas de que haveria um alongamento de uma dívida da Cambuci com um banco privado estrangeiro, o Banco Barclays. As ações chegaram a oscilar 334% o que indícios de manipulação de preços e *insider trading*. Após longa apuração, foi aplicada a pena de advertência aos acusados Guilherme Mexias Aché, JGP Nextar Fund e Gustavo Henrique Nunes Guedes pela utilização da informação privilegiada, que fora adquirida por Guilherme Mexias, que é um analista que esteve na Cambuci e elaborou um relatório sobre a Cambuci. Além dele, aplicou-se a pena de multa pecuniária no valor de R\$ 200.000,00 ao acusado Roberto Estefano, que era diretor presidente da Cambuci S/A, pelo descumprimento do dever de lealdade ao não guardar sigilo sobre informação relevante que ainda não havia sido divulgada ao mercado.

Processo RJ2007/1079 – Fábio de Oliveira Barbosa, que era diretor-executivo de relações com investidores da Companhia Vale do Rio Doce (CVRD), foi condenado, por infração ao § 4º do art. 157 da Lei nº 6.404/76, combinado com o art. 3º da Instrução CVM nº 358/02, por não ter divulgado tempestivamente o fato relevante relativo à alienação de parte da participação da Companhia Vale do Rio Doce na USIMINAS, por não ter divulgado fato relevante a respeito de dois empréstimos concedidos pela Caemi Mineração e Metalurgia S.A. à sua acionista controladora Companhia Vale do Rio Doce e pela não divulgação tempestiva do fato relevante relativo à alienação de parte da participação da CVRD na Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S/A. Aplicou-se uma multa no valor de R\$100.000,00.

Processo 22/04 - a Randon Participações S/A. e a sua subsidiária, Fras-Le S/A. estavam negociando com um grupo norte-americano ArvinMeritor, a realização de uma possível parceria, no ano de 2002. No período que antecedeu a publicação deste fato relevante houve grande valorização das ações da Randon e da Fras-Le S/A. Apurou-se no processo que o presidente, o vice presidente e diretores da Randon, bem como parentes destes, adquiriram ações da Randon e da Fras-le no período que antecedeu à

divulgação do fato relevante, conscientes de seria um fato relevante e assim obtiveram lucros de forma indevida, e assim, foram condenados à penas de multar pecuniárias.

Processo RJ2006/5928 - Francisco Silvério Morales Céspedes, Diretor de Relações com Investidores da São Paulo Alpargatas S.A., recebeu a pena de advertência por não ter antecipado a divulgação de fato relevante, mesmo após ser constatada uma oscilação atípica nos preços e quantidades de ações preferenciais negociadas. Na época, a companhia estava negociando um empréstimo no valor de 30 milhões de dólares com três anos de carência para o pagamento, este empréstimo serviria para financiar o programa de investimentos da companhia entre 2001 e 2004.

Processo 01/03 - o então presidente do Banco do Brasil S.A., Eduardo Augusto de Almeida Guimarães, entre outros conselheiros do Banco, foram acusados de não ter cumprido o dever de guardar sigilo acerca de informação privilegiada em relação à divulgação da decisão de adotar os procedimentos necessários à adesão do Banco do Brasil ao Novo Mercado da Bovespa, que foi tornada pública por aviso de fato relevante divulgado em abril de 2002. No processo foi apurado que os conselheiros administrativos não fiscalizaram corretamente a gestão do então presidente do banco do Brasil, entretanto no processo sancionador foi provado que não houve negociação com informações privilegiadas. Todos foram absolvidos das acusações apresentadas pela CVM.

Processo RJ2003/5669 - Renato Borgmann Severo de Miranda, foi condenado pelo uso indevido de informação privilegiada, ao comprar ações preferencias da Grazziotin S/A, após ter participado de um reunião onde se definiu um plano de recompra de um grande volume de ações da Grazziotin S/A. O condenado era diretor da Grazziotin, desta forma, atuou em violação ao art. 13 da Instrução CVM 358/02.

Processo 04/04 - o Grupo AES, que controlava a Eletropaulo S/A estava com dívidas vencidas junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento de Econômico e Social BNDES, no ano de 2003. Os valores vencidos passavam de 400 milhões de reais. Após meses de mora e negociação entre as partes, em marco de 2003, as empresas do Grupo AES noticiam um fato relevante onde o Grupo havia assinado um memorando de entendimentos junto ao BNDES, sobre a reestruturação das dívidas contraídas para a aquisição das ações ordinárias e preferenciais de emissão da Eletropaulo.

Anteriormente à assinatura do memorando de entendimentos foi detectado um aumento dos valores da cotação e dos volumes negociados das ações preferenciais da Eletropaulo, levantando indícios do vazamento de informações sigilosas.

No inquérito foi apurado que Carlos Augusto Branco era um dos advogados do escritório contratado pelo BNDES e pelo BNDESPAR para traçar estratégias de recuperação dos créditos concedidos pelo BNDES ao Grupo AES. Carlos Augusto adquiriu ações da Eletropaulo, cerca de quarenta e cinco dias antes da divulgação do fato relevante, que era a reestruturação das dívidas do Grupo AES, e as vendeu sete dias após a divulgação do fato relevante, realizando um lucro de 45%. Carlos Augusto foi condenado à pena de multa pecuniária no valor de R\$ 150.000,00 por infração ao artigo 13, § 1º, da Instrução CVM nº 358/02.

Processo RJ2004/0852 - a partir de dezembro de 2001, aquisições de ações preferenciais da Geral de Concreto S.A. pela MTC do Brasil Participações Ltda. fizeram com que essas ações tivessem uma alta de 231,6% durante o ano de 2002. Em setembro de 2002 o acionista controlador da Geral Concreto S.A comunicou que havia a intenção de realizar uma oferta pública de aquisição para cancelamento do registro na CVM. A suspeita se deu pelo fato da MTC do Brasil Participações Ltda. ter longa relação comercial a Geral Concreto, que era controlada pelo Grupo Votorantim. Cláudio Antônio Gaêta, procurador da MTC do Brasil, afirmou que foi ele quem tomou a decisão de adquirir as ações, e que tomou conhecimento pelos jornais de que a controladora pretendia fechar o capital da Geral Concreto. Após o fechamento do capital da Geral Concreto, o ganho total nas operações foi de R\$ 914 mil.

No inquérito não foi possível provar que houve uso indevido de informação privilegiada, e Claudio Gaêta e a MTC do Brasil foram absolvidos da acusação.

Processo RJ11/2004 – neste processo seis pessoas (diretores e sócios-quotistas) foram acusadas de irregularidades relacionadas ao uso de informações privilegiadas em negociações com ações de emissão da CREMER S.A. no período anterior à divulgação do fato relevante que era a reestruturação operacional da CREMER S/A que estava muito endividada no ano de 2003. Todos foram absolvidos

Processo 17/02 – a Techold adquiriu o lote de 500 milhões de ações TCS poucos dias antes de ocorrer a divulgação ao mercado da aprovação da incorporação da Bluetel Participações S.A. à TCS. A compra de ações TCS foi através de administradores da

Techold. Arthur Joaquim de Carvalho era administrador comum às companhias, além de ser Diretor Econômico-Financeiro e Diretor de Dados da Techold, também era membro do Conselho de Administração da TCS. Devido ao seu cargo, Arthur participou de todas as reuniões realizadas pelo Conselho da TCS, período em que foram tomadas as decisões relativas a um processo de reestruturação da TCS. Em seguida, foi divulgado fato relevante, onde a TCS e Telepar, informaram ao mercado que o Conselho de Administração dessas companhias aprovaram a reorganização societária das controladas Telepar, Telesc, Telebrasil, Telegoiás, Telemat, Telems, Teleron, CTMR e Teleacre. Após o inquérito Arthur Joaquim foi condenado, por unanimidade, à pagar multa no valor de R\$150.000,00 por negociar ações de posse de informação privilegiada ainda não divulgada ao mercado.

Processo 06/2003 - a Globo Cabo S.A., em 2002, comunicou ao mercado que tinha intenção em capitalizar a sociedade empresária, e às vésperas deste comunicado o volume financeiro envolvendo as ações da Globo Cabo S.A. aumentou consideravelmente. O Banco BBA Creditanstalt S.A e o responsável pela estratégia de vender as ações da Globo Cabo S.A., Sr. José Menezes Berenguer Neto, foram absolvidos da acusação de terem negociado de posse de informação privilegiada ainda não divulgada ao mercado.

Processo 18/01 – em 2001, mais cinquenta pessoas foram acusadas pelo uso de informação privilegiada relacionada a fato relevante divulgado pela COPEL - Companhia Paranaense de Energia, que estava tomando providências para privatizar a companhia, logo era possível que fosse realizada oferta pública de compra das ações ordinárias em circulação de sua emissão, e os titulares de tais ações teriam as mesmas condições de negociação que viessem a ser praticadas pelo Estado do Paraná com o BNDESPAR. Na data da divulgação do fato relevante a cotação das ações da COPEL subiu cerca de 14,01%, entretanto o volume médio de negociação nos 60 dias anteriores, aumentou 246%. Durante o inquérito apurou-se que profissionais da COPEL, representantes do Estado do Paraná e profissionais do Consórcio Diamante formado por Dresdner Kleinwort Wasserstein do Brasil S/C Ltda., Fator Projetos e Assessoria S/C Ltda. e Ulhôa, Canto, Rezende e Guerra Advogados, foram contratados para assessorar o Estado na privatização da COPEL, e tinham conhecimento acerca da oferta de compra das ações da companhia a preço superior a sua cotação em bolsa. Ao final do processo apenas o Sr. Walter Appel, gestor da FAR Fator Administração de Recursos e a própria

FAR, foram condenados a pagar multas. O Sr. Walter Appel foi condenado por infração ao art. 11 da Instrução CVM 31/84 (não poderia negociar por ter informação privilegiada ainda não divulgada ao mercado, em função do cargo) e teve de pagar multa de R\$500.000,00, e por infração ao inciso II, do art. 14, da Instrução CVM nº 306/99 (deveria ter observado as regras de conduta e agir com cuidado e diligência sendo leal aos interesses do seu cliente) e recebeu pena de suspensão de autorização para o exercício da função de administrador de empresas pelo prazo de um ano.

A condenação da FAR Fator Administração de Recursos Ltda. seguiu os mesmos motivos que condenaram o Sr. Walter Appel, no entanto a FAR Fator recebeu duas multas sendo uma de R\$ 500.000,00 e outra de R\$100.000,00.

Todos os demais indicados foram absolvidos das imputações.

Processo 33/2000 – em 1999, as ações ON de emissão da empresa Elevadores Atlas S.A., apresentaram fortes oscilações de preço e aumento no volume diário negociado na BOVESPA, devido a especulações sobre uma possível alienação do controle da companhia, que na época não foram confirmados nem desmentidos pela Atlas. Entretanto, em seguida o Grupo Schindler divulgou comunicado ao mercado informando que estava adquirindo o controle acionário da Atlas, através de suas controladas Elevadores Schindler S.A. Diante deste comunicado levantou-se a suspeita de *insider trading*. Durante as tratativas da aquisição da Atlas pelo Grupo Schindler, vários atores participaram deste processo, em consultorias e propriamente se desfazendo de suas ações, já que a Atlas possuía vários acionistas de grande porte. Ao final do processo seis foram os condenados, entre pessoas físicas e jurídicas, por uso de informação privilegiada ainda não divulgada ao mercado cujas penas de multa somadas chegam a 160 mil reais.

Processo 16/2000 – em dezembro de 1999, observou-se uma grande oscilação de cotação e de liquidez das ações de emissão da WHITE MARTINS S.A. Especulava-se à época do fechamento de capital da White. A BOVESPA questionou a White Martins sobre a existência de fatos relevantes que pudessem explicar as oscilações de cotação e de liquidez que vinham ocorrendo com as ações da White, entretanto por intermédio de seu Diretor Jurídico e de Relações com o Mercado, o Sr. Júlio César Cassano, foi informado que nada existia que pudesse fomentar as oscilações observadas, mas a CVM tomou conhecimento de uma solicitação, feita à BOVESPA e à Bolsa de valores do Rio de Janeiro, pelo Sr. Júlio César Cassano, para imediatamente suspender os negócios

com ações da companhia, já que a acionista controladora, Praxair Comércio e Participações Ltda. tinha a intenção de submeter ao Conselho de Administração da White Martins uma proposta que, caso aprovada, caracterizaria um fato relevante. Logo em seguida a White Martins comunicou à Bovespa, oferta pública que visava o cancelamento do registro de companhia aberta.

O Sr. Júlio César Cassano e o Sr. Ivan Ferreira Garcia, Presidente do Conselho de Administração e Diretor-Presidente, da S. A. White Martins foram condenados por não terem divulgado o fato relevante, mesmo após os fortes indícios de vazamento da informação sigilosa.

Processo 13/00 – quatro acusados foram absolvidos da imputação de negociarem utilizando informação privilegiada ainda não divulgada ao mercado. Este inquérito ocorreu em 2000 e tratava de suspeitas de irregularidades nas negociações realizadas no ano de 1999, com títulos e valores mobiliários de emissão da Companhia Cervejaria Brahma e da Companhia Antarctica Paulista, no período que antecedeu à divulgação ao mercado de que as duas companhias estavam se associando para a criação da Companhia de Bebidas das Américas, a poderosa AMBEV.

Processo 22/99 – em março de 1999, foi observado um aumento significativo do volume de negócios realizados com ações ordinárias de emissão da Light Participações S.A. LightPar, havendo uma oscilação de quase 2800% num período de quinze dias. No processo apurou-se houve divulgação inadequada de informações e isto contribuiu de forma decisiva culminando neste movimento especulativo com as ações de emissão da LightPar. Quatro meses antes foi divulgado o fato relevante sobre a constituição de uma sociedade de propósito específico (Eletronet), de que participaria a LightPar, e que exploraria negócios de transmissão de dados através das redes de distribuição das companhias controladas da Eletrobrás (Chesf, Eletronorte, Eletrosul e Furnas). Entretanto a CVM entendeu no inquérito que somente a partir da segunda quinzena de março de 2000, através de informação às bolsas de valores teriam completado suficientemente a informação relevante. Entendeu a CVM que houve divulgação de fatos cuja efetivação era incerta que teriam criado expectativas falsas entre os investidores. Como na época nem a LightPar e nem a Eletrobrás previam nos estatutos um administrador que tivesse a atribuição específica de comunicar e divulgar fatos relevantes, a responsabilidade pelo descumprimento de tal dever legal incumbe a todos os administradores., conforme Lei nº 6.404/76, artigos 145 e 158, §§ 2º e 3º. Sendo

assim, foram indiciados os diretores e membros do Conselho de Administração da Eletrobrás e da LightPar, por negligenciarem o seu dever de divulgar fatos relevantes sobre os negócios da Light Participações S.A.

Ao final do processo todos foram absolvidos, por unanimidade.

5. Processos no Judiciário

5.1 Processos no Supremo Tribunal Federal

No STF tramitaram dois *habeas corpus* no ano de 2017, sendo um para Joesley Mendonça Batista e outro para Wesley Mendonça Batista. (STF,2018)

Ainda no STF houve um agravo interposto contra decisão de inadmissibilidade de Recurso Extraordinário, em face de acórdão do Tribunal Regional Federal da 2ª Região, envolvendo o Clube de Investimento dos Empregados da Vale (Investvale), a Bny Mellon Serviços Financeiros Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S/A, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES. (STF, 2018)

5.2 Processos no Superior Tribunal de Justiça

No STJ tramitaram três Recursos Especiais, um agravo em Recurso Especial, um julgamento sobre conflito de competência, e um *habeas corpus*, este último também impetrado pelos representantes do paciente Wesley Mendonça Batista. (STJ, 2018)

5.3 Processos nos Tribunais de Justiça

Nos Tribunais de Justiça existem 12 apelações, onde se discute a ocorrência do *insider trading*, sendo dez ligadas ao Clube de Investimentos dos Empregados da Vale do Rio Doce (INVESTVALE), uma envolvendo a Fundação de Seguridade Social dos Empregados da Companhia Siderúrgica de Tubarão (FUNSSEST) e uma envolvendo o ABM AMRO BANK. Em todos os casos, as ações visam à reparação de possíveis prejuízos que decorreram da aquisição, pelos réus, de ações ou cotas, por um preço supostamente abaixo do valor de mercado, e estes se valeram, segundo os autores, de informações privilegiadas que foram irregularmente ocultadas do público investidor.

6 CONCLUSÕES

A competência para julgar o crime do art. 27-D da Lei nº 6.385/76 é da Justiça Federal, nos termos do art. 109, IV, da CF/88, conforme já decidiu o STJ:

(...) A princípio, o crime em questão - insider trading -, tipificado no art. 27-D da Lei n. 6.385/76, não atrairia a competência da Justiça Federal, levando-se em conta o art. 109, VI, da CF, cujo texto reza que compete à Justiça Federal processar e julgar os crimes praticados contra o sistema financeiro e a ordem econômico-financeira nas hipóteses determinadas por lei; a Lei n. 6.385/76 assim não dispõe. Ocorre que, a despeito da Lei n. 6.385/76 não prever a competência da Justiça Federal, mostra-se claro que a conduta delituosa prevista no seu art. 27-D afeta diretamente o interesse da União, porquanto a utilização de informação privilegiada pode gerar lesão ao Sistema Financeiro Nacional, ao pôr em risco a confiabilidade dos investidores no mercado de capitais, aniquilando a confiança e a lisura de suas atividades. Nesse caso, aplica-se o inciso IV do art. 109 da Carta Magna, que fixa a competência da Justiça Federal quando o delito ofender bens, serviços ou interesses da União ou de suas entidades autárquicas ou empresas públicas. (...) (STJ. 3ª Seção. CC 135.749/SP, Rel. Min. Ericson Maranhão (Desembargador convocado do TJ/SP), julgado em 25/03/2015). (STJ, 2018)

O órgão responsável pela fiscalização do mercado de capitais é a Comissão de Valores Mobiliários, e consiste no monitoramento do mercado de ações, a fim de verificar atividades de compra e venda de valores mobiliários fora de um padrão de mercado, compatíveis com a prática de *insider trading*. Quando verificada uma atividade suspeita, a CVM instaura o PAS – Processo Administrativo Sancionador. Durante este processo, um colegiado composto por membros da CVM irá apurar os fatos e avaliar depoimentos, provas, documentos relacionados à companhia em questão e aos investigados e suas operações. Como atua na esfera administrativa, a CVM poderá aplicar sanções compatíveis com sua natureza, ou seja, advertências, multas pecuniárias e restrições à atuação no mercado de capitais. (CVM, 2018)

Um aspecto diferenciado no processo de julgamento da CVM é a possibilidade, por parte do investigado, de propor um Termo de Compromisso. Isso é possível desde a publicação da Deliberação CVM nº 390, de 2001. O Termo de Compromisso consiste na faculdade do investigado de fazer uma proposta à CVM, comprometendo-

se a cessar quaisquer práticas ilícitas que estejam sendo investigadas e propor indenizações - tanto pecuniárias quanto em formato de produção materiais didáticos e ações, que visam notificar o mercado sobre os malefícios de tais condutas. A conveniência da proposta feita pelo investigado será apreciada pelo colegiado da CVM, que, julgando-a coerente e possível, arquivará o respectivo Processo Administrativo Sancionador mediante sua aceitação. (Prado, Viviane Muller; Rachma, Nora; Vilela, Renato, 2016)

Após a conclusão do PAS, o Colegiado irá remeter o processo ao Ministério Público, incluindo entre os votos dos julgadores, um parecer sobre a incidência ou não de conduta dolosa e compatível com a tipificação penal correspondente.

A partir deste pequeno estudo, observou-se que o número de processos sancionadores na CVM é muito maior do que o número de processos que chegam e são julgados no Judiciário brasileiro.

Na via administrativa, tanto o processo sancionador quanto o termo de compromissos são igualmente utilizados para punir a prática de *insider trading*. O Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (CRSFN) é a última instância administrativa decisória dos ilícitos praticados nos mercados financeiros e de valores mobiliários brasileiro, que em grande parte atua mantendo o entendimento da CVM. Já em relação à reparação civil, há um retrospecto de ações civis públicas, porém os resultados não foram favoráveis a quem sofreu algum dano, em teoria. Por fim, na esfera criminal, os casos são raríssimos e apenas um foi julgado até a instância do Superior Tribunal de Justiça. Surpreendentemente a CVM e a CRSFN alcançam resultados diferentes do judiciário, em função dos instrumentos e especialização dos órgãos, além do pro ativismo em combater o ilícito, já que o judiciário necessita ser provocado, já a CVM é pró ativa, obrigatoriamente. Há uma evolução qualitativa e quantitativa das regras, sem nenhum afrouxamento aparente, entretanto é possível afirmar que os instrumentos administrativos e jurídicos disponíveis ainda não são capazes de prover punição exemplar e repressiva ao *insider trading*. (Prado, Viviane Muller; Rachman, Nora; Vilela, Renato, 2016).

7 REFERÊNCIAS

- ABRÃO, ELIANE YACHOUH. **Considerações em torno do Direito Autoral no Mundo Digital**. In: VALLE, REGINA RIBEIRO do (org). E-dicas: O Direito na Sociedade da Informação. São Paulo: Usina do Livro, 2005.
- ASCENSÃO, JOSÉ DE OLIVEIRA. **Direito da Internet e Sociedade da Informação**. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2002.
- BRASIL. **Ministério Público Federal**. Câmara de Coordenação e Revisão, 2. Crimes cibernéticos / 2ª Câmara de Coordenação e Revisão, Criminal. – Brasília : MPF, 2018. 275 p. – (Coletânea de artigos ; v. 3)
- CAPELLARI, EDUARDO. **Tecnologias de informação e possibilidades século XXI: por uma nova relação do Estado com a cidadania**. In: ROVER, AIRES JOSÉ(org). **Direito, Sociedade e Informática: limites e perspectivas da vida digital**. Florianópolis: Fundação Boiteux, 2000.
- CASTELLAR, JOÃO CARLOS. **Insider trading e os Novos Crimes Corporativos (uso indevido de informação privilegiada, manipulação de mercado e exercício irregular de cargo, profissão, atividade ou função)**. Editora Lumem Juris, Rio de Janeiro. 2008
- CVM. **Uso indevido de Informação Privilegiada (Insider Trading)/ Comissão de Valores Mobiliários**. Rio de Janeiro, 2016. 45p. (Cadernos CVM, 11)
- EHRHARDT JÚNIOR, MARCOS A. de A.. **Sociedade da informação e o direito na era digital**. In: Âmbito Jurídico, Rio Grande, X, n. 44, jul 2007.
- FERREIRA, RENATA RODRIGUES DE ABREU. **Insider Trading: a repressão penal do uso de informação privilegiada no mercado de valores mobiliários**. Dissertação de Mestrado, na Área de Especialização em Ciências Jurídico-Criminais, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, 2014.
- GIANNASI, MARIA JÚLIA. **O profissional da Informação diante dos desafios da sociedade atual**. 1999. 1 v. Tese (Doutorado). Universidade de Brasília, Brasília, 1999.
- MARCOVITCH, J. **A informação e o conhecimento**. São Paulo em Perspectiva, v.16, n.4, 2002. P.2-8

MIRANDA, A. L. D. de; MENDONÇA, A. V. M. **Por uma Sociedade Digital: informação e desenvolvimento.** UNIrevista v. 1, n.3, jul. 2006. P. 1-8.

OLIVEIRA, ANTÔNIO FRANCISCO MAIA; BAZI, ROGÉRIO EDUARDO RODRIGUES. **SOCIEDADE DA INFORMAÇÃO, TRANSFORMAÇÃO E INCLUSÃO SOCIAL: A QUESTÃO DA PRODUÇÃO DE CONTEÚDOS.** Ver. Digital de Biblioteconomia e Ciência da Informação. Campinas, v.5, n.2, p. 115-131, jan/jun. 2008.

OLIVEIRA, RODOLPHO SILVA. **A sociedade da informação: princípios e relações jurídicas.** In: Âmbito Jurídico, Rio Grande, XIV, n. 95, dez 2011.

PACCES, CAETANO ANDRÉ. **A INCLUSÃO DIGITAL COMO FATOR DE DESENVOLVIMENTO DA SOCIEDADE DA INFORMAÇÃO.** Revista de Direito Internacional e Globalização Econômica, v.3, nº3, 2018.

PAESANI, LILIANA MINARDI. **Direito e Internet: liberdade de informação, privacidade e responsabilidade civil.** 3ed. São Paulo: Atlas, 2006.

ROCHA, JOÃO MARCOS NEVES. **Validade Jurídica dos Contratos Eletrônicos: Peculiaridades das Relações Contratuais em Meio Eletrônico.** 2004. 92 f. Monografia (Bacharel) – Curso de Direito, Departamento de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Estadual de Feira de Santana, Feira de Santana, 2004.

SANTOS, PLÁCIDA LEOPOLDINA V. A. DA COSTA; CARVALHO, ÂNGELA MARIA GROSSI de. **SOCIEDADE DA INFORMAÇÃO: avanços e retrocessos no acesso e no uso da informação.** Inf. & Soc.: Est., João Pessoa, v.19, n.1, p. 45-55, jan./abr 2009.

SILVA, A. K. A. da. **A sociedade da informação e o acesso à educação: uma interface necessária a caminho da cidadania.** Informação e Sociedade: Estudos, v. 11, n.2, p. 63-83, 2009.

SILVA, ROSANA RIBEIRO da. **Contratos Eletrônicos.** Rev. Jus Navigandi, Teresina, ano 4, nº31, 1 maio 1999.

TAKAHASHI, TADAO et al.(org). **Sociedade da Informação no Brasil: Livro Verde.** Brasília: Ministério da Ciência e Tecnologia, 2000. 195p

TAVARAYAMA, RODRIGO; SILVA, REGINA CÉLIA MARQUES FREITAS; MARTINS, JOSÉ ROBERTO. **A SOCIEDADE DA INFORMAÇÃO: POSSIBILIDADES E DESAFIOS**. Nucleus, v.9, n.1, p.253-262, abr.2012.

VALLE, REGINA RIBEIRO do. **Direito Cibernético é uma realidade?** In: VALLE, REGINA RIBEIRO do (org). **E-dicas: O Direito na Sociedade da Informação**. São Paulo: Usina do Livro, 2005.

WACHOWICZ, MARCOS. **Os Direitos da Informação na Declaração Universal dos Direitos Humanos**. In: WACHOWICZ, MARCOS (coord.). **Propriedade Intelectual & Internet: uma perspectiva integrada à Sociedade da Informação**. Curitiba: Juruá Editora, 2002.

WERTHEIN, JORGE. **A sociedade da informação e seus desafios**. Ci. Inf., Brasília, v. 29, n. 2, p. 71-77, maio/ago. 2000.